

信用等级公告

联合[2015]120 号

广州汽车集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广州汽车集团股份有限公司拟发行的 2015 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

广州汽车集团股份有限公司拟发行的 2015 年可转换公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司
信评委主任：丁华伟



二零一五年九月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广州汽车集团股份有限公司

2015 年可转换公司债券信用评级分析报告

本次可转换债券信用等级：AAA

发行人主体级别：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 410,558 万元

本次债券期限：不超过 6 年（含 6 年）

转股期：自债券发行结束之日起满 6 个月后的

第一个交易日起至可转债到期日止

评级时间：2015 年 9 月 21 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额(亿元)	493.82	577.90	623.18	640.31
所有者权益(亿元)	320.12	340.63	361.15	373.21
长期债务(亿元)	77.76	47.75	47.69	68.60
全部债务(亿元)	114.02	151.50	154.13	158.01
营业总收入(亿元)	129.64	188.24	223.76	114.50
净利润(亿元)	10.65	25.45	29.27	17.22
EBITDA(亿元)	21.63	42.08	49.77	29.52
经营性净现金流(亿元)	9.56	9.78	11.05	1.61
营业利润率(%)	5.31	10.85	11.76	9.39
净资产收益率(%)	3.43	7.70	8.34	4.69
资产负债率(%)	35.18	41.06	42.05	41.71
全部债务资本化比率	26.26	30.78	29.91	29.74
流动比率	2.29	1.47	1.33	1.47
EBITDA 全部债务比	0.19	0.28	0.32	0.19
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	6.76	6.86	6.86
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.53	1.02	1.21	0.72

注：①本报告财务数据及指标计算均是合并口径；②本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汽集团”）的评级反映了公司作为我国主要大型汽车制造企业之一，具有 A+H 资本运营平台、产销规模大、品牌知名度高、产业布局合理、业务齐全、运营管理高效、销售网络覆盖面广、服务精细贴近市场等多方面的综合竞争优势。目前公司资产规模大，资产质量及现金流状况良好，债务负担较轻，整体盈利能力强，偿债能力强。联合评级同时也关注到乘用车市场竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高、利润来源依赖于合营企业投资收益等因素可能给公司经营状况带来的不利影响。

在国民经济持续稳定增长、居民消费结构不断升级等中长期积极因素的支持下，我国汽车行业已逐步进入平稳增长周期。未来随着公司技术创新能力的提升，产品规模的扩大，汽车金融及服务业务得到长足发展，核心竞争力和盈利能力有望得到增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本次债券募集资金拟用于广汽集团旗下相关车型技改、扩产和新品种研发等共 8 个项目，项目预期收益良好。同时本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，考虑到未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 从中长期看，国民经济持续稳定增长和居民消费结构的升级将支撑汽车行业稳定增长，公司作为行业龙头企业之一受益面广。

2. 公司是我国重要的大型汽车制造企业之一，产销规模大、产品和品牌知名度高，综合竞争实力强。

3. 公司与本田、丰田、菲亚特-克莱斯勒、三菱及日野等国际知名、实力雄厚的汽车企业建立了紧密合作关系，可持续分享和借鉴合作伙伴先进的技术研发成果与管理理念。

4. 经过多年积累，公司已建立了结构合理、业务齐全、潜力较大的研发体系，为公司的可持续发展提供了必要的技术支撑。

5. 近三年公司主要合营、联营企业的经营业绩稳定，投资收益规模大，现金类资产规模大，财务弹性良好。

6. 本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，考虑到未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

关注

1. 近年来，公司合营企业受外部经济和政治环境影响，产销规模和盈利情况有所波动。日系合资品牌汽车销量占公司汽车销量的80%以上，未来中日关系走向仍将是影响公司经营的一项重要政治风险。

2. 受购置税等优惠政策退出、部分城市限购等影响，汽车工业增长速度进一步放缓，公司面临汽车需求放缓、行业竞争加剧的压力。

3. 公司与国际合作伙伴合资成立的合营企业对公司的经营业绩影响较大，合营企业在整车、发动机及关键部件的关键技术上目前主要还有赖于合营伙伴的技术支持，对外方依赖程度较高。

分析师

李晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

刘薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.lianhecreditratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与广州汽车集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与广州汽车集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广州汽车集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由广州汽车集团股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代广州汽车集团股份有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

李晶



联合信用评级有限公司

一、主体概况¹

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汽集团”）前身是于 1997 年 6 月 6 日在广东省广州市注册成立的国有独资企业广州汽车集团有限公司。2005 年 6 月 24 日，广州市人民政府办公厅穗府办函[2005]103 号《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的复函》和广州市经济贸易委员会穗经贸[2005]233 号《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的批复》批准广州汽车集团有限公司整体变更以发起设立方式设立股份有限公司。2005 年 6 月 28 日公司整体改制，并更为现名。

2009 年 4 月和 2010 年 1 月，公司历经两次股东增资，注册资本增至 393,475.75 万元。2010 年 8 月公司通过协议安排方式私有化骏威汽车有限公司并以介绍方式在香港联合交易所主板上市（股票代码：02238），注册资本增至 614,805.77 万元。2012 年 3 月，公司以首次公开发行 A 股股票吸收合并广汽长丰并在上海证券交易所上市（股票代码：601238）。截至 2014 年底，公司股份总数为 643,502.01 万股，其中 A 股 422,171.99 万股，H 股 221,330.02 万股。

截至 2015 年 6 月底，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业集团”）持有公司 58.81% 的股份，为公司控股股东。广州市国有资产监督管理委员会受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团 100% 股权，为公司实际控制人（具体见下图）。

图 1 截至 2015 年 6 月底公司股权控制图



资料来源：公司提供

公司主要经营汽车工业及配套工业的投资业务；汽车工程技术开发、技术转让及技术咨询与服务；批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；货物进出口、技术进出口；开展成员企业进料加工和“三来一补”等业务；从事汽车整车制造、销售及业务、汽车商贸业务、汽车零部件业务、各种机动车辆保险业务及相关服务业务。

公司设立了董事会办公室、审计部、资本运营部、公共关系部、经济运行部、规划发展部、研究部、资产管理部、财务部、法律事务部、人力资源部、广汽研究院及培训中心等 17 个职能部门；截至 2015 年 6 月底，母公司及主要子公司在职员工 16,390 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 623.18 亿元，负债合计 262.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）361.15 亿元。2014 年公司实现营业总收入 223.76 亿元，净利润（含少数股东损

¹报告中所述部分公司简称释义请见附件 7

益)29.27 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 11.05 亿元,现金及现金等价物净增加额-10.58 亿元。

截至 2015 年 6 月底,公司合并资产总额 640.31 亿元,负债合计 267.10 亿元,所有者权益(含少数股东权益)373.21 亿元。2015 年 1~6 月公司实现营业总收入 114.50 亿元,净利润(含少数股东损益)17.22 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 1.61 亿元,现金及现金等价物净增加额-12.90 亿元。

公司注册地址:广州市越秀区东风中路 448-458 号成悦大厦 23 楼;公司法定代表人:张房有。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券为可转换为公司人民币普通股(A 股)股票的可转换公司债券(以下简称“可转债”),本次可转债发行规模不超过 410,558 万元,债券存续期限为不超过 6 年(含 6 年),每年付息 1 次,到期赎回。本次债券面值为人民币 100 元,按面值发行,采取网上与网下相结合的方式发行,向公司原股东实行优先配售,具体比例由股东大会授权董事会在发行前根据市场情况确定,并在本次可转债的发行公告中予以披露。本次可转债票面年利率提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定。本次可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

(1) 转股条款

转股价格:初始转股价格不低于公布募集说明书之日前二十个交易日公司股票交易均价(若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形,则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司 A 股股票交易均价,具体转股价格由股东大会授权董事会在发行前根据市场状况与保荐人(主承销商)协商确定。

前二十个交易日公司 A 股股票交易均价=前二十个交易日公司 A 股股票交易总额/该二十个交易日公司 A 股股票交易总量;前一交易日公司 A 股股票交易均价=前一交易日公司 A 股股票交易总额/该日公司 A 股股票交易总量。

修正价格:在可转债存续期内,当公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价低于当期转股价格 90%时,公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决,该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时,持有公司本次发行可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一交易日的公司 A 股股票交易均价,同时,修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形,则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算,调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

(2) 赎回条款

到期赎回:在本次发行的可转债期满后五个交易日内,公司将以本次发行的可转债的票面面值上浮一定比例(含最后一期年度利息)的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。具体上

浮比率提请股东大会授权董事会或由董事会授权人士在本次发行前根据市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。

提前赎回：在转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

A.在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

B.当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转债持有人持有的将赎回的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（3）回售条款

有条件回售：在本次可转债最后两个计息年度，如公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权。可转债持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售：若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2.募集资金用途

本次可转债发行募集资金扣除发行费用后，将拟用于广汽丰田汽车有限公司汉兰达换代建设项目、广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司广州分厂项目、广州汽车集团股份有限公司自主品牌乘用车产能（20 万辆/年）扩建项目、广汽传祺 GA5 换代车型（A68）项目、广汽集团 A28 车型项目、广汽集团 AL 车型项目、广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项目、广汽商贸融资租赁增资项目。募集资金具体投向见下表：

表 1 公司募集资金投入情况（单位：万元）

序号	项目名称	拟投入募集资金
1	广汽丰田汽车有限公司汉兰达换代建设项目	12,128
2	广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司广州分厂项目	80,000
3	广州汽车集团股份有限公司自主品牌乘用车产能（20万辆/年）扩建项目	105,402
4	广汽传祺 GA5 换代车型（A68）项目	32,839
5	广汽集团 A28 车型项目	37,650
6	广汽集团 AL 车型项目	43,415
7	广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项	59,124
8	广汽商贸融资租赁增资项目	40,000
合计		410,558

资料来源：募集说明书

如本次发行可转债募集资金不足或募集资金到位时间与项目进度不一致，公司将以自有资金、银行贷款或其他融资方式完成项目投资；本次募集资金到位后将予以置换，本次募集资金将按上述募集资金投向的资金需求轻重缓急安排使用。

三、行业分析

公司的主要业务包括研发、生产和销售乘用车、商用车、摩托车、汽车零部件，并提供汽车相关服务，包括汽车销售、售后服务、物流服务、汽车金融、汽车保险等，属于汽车制造行业。

1. 行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。中国汽车工业的发展始于五十年代，至今已有五十多年的历史。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自 2000 年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

2008 年受宏观经济增速减缓，特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响，我国汽车市场结束高速增长势头转为低迷。2009 年，受益于国家出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，乘用车销量实现爆发式增长，中国汽车产销量超过美国成为全球第一。2010 年，在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下，汽车工业延续 2009 年发展态势，全年汽车产销同比增幅均超过 30%。2011~2012 年，受购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，行业增速大幅回落，2011 年产销增幅大幅降至 0.84%和 2.45%，2012 年为 4.63%和 4.33%；其中，商用车市场下降尤为明显，2012 年出现负增长（产销量同比下降 4.7%和 5.5%）；但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源汽车车辆购置税优惠政策的实施，积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。2013 年，在经历两年 5%以下的低速增长后，市场新增购车和换购需求的释放，汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达 2,211.68 万辆和 2,198.41 万辆，同比增长 14.76%和 13.87%，增速同比提升 10.2 和 9.6 个百分点；其中，乘用车产销增速分别上升 9.52 和 8.84 个百分点（以 MPV 和 SUV 销量增幅最高，分别为 145.0%和 49.4%），商用车分别上升 12.25 和 12.30 个百分点，新能源

汽车同比增长 39.7%。可以看到，尽管受诸多不利因素影响，但乘用车刚性需求明显，产销增长均高于行业总体增长水平，乘用车已成为中国汽车产业发展的主要推动力。

图 2 2003~2014 年我国汽车产销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会、wind 资讯。

2014 年，我国汽车产销继续保持稳定增长。1~12 月，汽车产销分别为 2,372.29 万辆和 2,349.19 万辆，同比分别增长 7.26%和 6.86%。1~12 月，乘用车产销分别为 1,991.98 万辆和 1,970.06 万辆，产销同比增长分别为 10.14%和 9.88%。其中，轿车销售 1,237.67 万辆，同比增长 3.06%；MPV 销售 191.43 万辆，同比增长 46.67%；SUV 销售 407.79 万辆，同比增长 36.44%；交叉型乘用车销售 133.17 万辆，同比下降 18.06%。MPV 和 SUV 车型继续保持高速增长态势。

汽车出口受国际环境影响大，经历金融危机后，中国汽车出口量在 2008 年开始回落，2009 年继续萎缩，2010 年汽车出口开始恢复，2011 年虽然国内汽车需求减缓但汽车出口量创新高，2012 年汽车出口继续保持上年良好发展态势，出口量首次超过百万，达 105.61 万辆，同比增长 29.70%。2013 年，受到伊拉克、伊朗等国家政策和发展环境的严重影响，中国汽车出口未能延续上年的良好增长态势，汽车整车累计出口 87.24 万辆，同比下降 6.4%，其中乘用车出口 48.60 万辆，同比下降 7.7%；商用车出口 38.64 万辆，同比下降 4.7%。同期，汽车整车累计进口 107.34 万辆，同比增长 1.8%，其中乘用车进口 104.14 万辆，同比增长 3.8%；商用车进口 3.20 万辆，同比下降 37.5%。2014 年，汽车整车出口量降幅比上年趋缓，出口金额结束下降，有所增长。共出口 94.73 万辆，同比下降 0.08%，增幅比上年减缓 6.51 个百分点；出口金额 138.06 亿美元，同比增长 6.95%。

从行业经济效益来看，据中国汽车工业协会统计，2014 年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数为 539.34，较 2013 年提高 40.53。2014 年，中国汽车工业产销增长较快，行业经济效益也呈现良好的发展态势，增速明显高于上年同期。据中汽协统计，17 家汽车行业重点企业集团完成工业总产值 2.76 万亿元，同比增加 10.09%，实现营业收入 3.10 万亿元，同比增长 9.06%。

表 2 2012 年~2014 年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数构成情况表

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
工业增加值(亿元)	4,921.43	6,033.21	6,927.77
工业总产值(亿元)	20,945.39	25,104.89	27,637.34

营业收入(亿元)	24,076.79	28,463.77	31,043.48
利润总额(亿元)	2,349.59	4,886.24	3,444.32
总资产贡献率(%)	19.97	20.95	21.34
资产负债率(%)	56.93	59.68	59.17
成本费用利润率(%)	11.01	11.61	12.65
全员劳动生产率(万元/人)	51.87	58.54	64.51
工业经济效益综合指数	455.49	498.81	539.34

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，2014 年汽车行业产销增速提升，企业效益向好，行业进入恢复性上升通道。

2. 乘用车细分市场分析

自 2005 年起，中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准，汽车分为乘用车和商用车。其中，乘用车包括基本型乘用车（轿车）、MPV、SUV 和交叉型乘用车（包括微型客车及九座位以下的轻型客车）。近年来，乘用车已成为中国汽车产业发展的重要构成，以 2014 年为例，乘用车销量为 1,970.06 万辆，占国内整体汽车市场的 83.86%。

从排量分布看，由于燃油经济性等原因，中国乘用车主要品种中，中档小排量最受消费者欢迎。2014 年，1.6 升及以下排量乘用车全年共销售 1,314.60 万辆，同比上涨 10.25%；占乘用车销售市场的 66.73%，较 2013 年上涨 0.22 个百分点；占汽车销售市场的 55.96%，较 2013 年上涨 1.75 个百分点。1.6 升及以下乘用车作为乘用车市场的主力消费对象，其销售情况受政策影响较明显，国家对入围“节能产品惠民工程”入围车型的财政优惠补贴、购置税优惠政策及取消都对 1.6 升及以下排量乘用车销量及其增速的变动形成影响。

从细分市场看，2014 年，乘用车产销优于行业总体情况，除交叉型乘用车出现 18.06% 的销量下滑外，基本型乘用车（轿车）、运动型多用途乘用车（SUV）和多功能乘用车（MPV）均有不同程度的增长。具体看，轿车市场作为行业内最大的细分市场，当年实现销量 1,237.67 万辆（占乘用车市场 62.82%），同比增长 3.06%，增速虽低于行业但增长趋势稳定；SUV 市场，当年销量 191.43 万辆（占 9.72%），同比大幅增长 46.67%，虽较上年下降 2.74 个百分点，但仍处于高速增长状态；MPV 和交叉型乘用车作为行业中规模较小的细分市场，近年来增速的波动性较大，MPV 在经历 2012 年的负增长后，2013 年受 1~1.6 升排量 MPV 高速增长的拉动出现 164.53% 的爆发性增长，2014 年依然维持了 36.44% 的增幅，交叉型乘用车近年一直呈负增长，主要由于之前市场主要集中在农村、受益于国家对农村的政策支持加大及农村经济的活跃度逐年提高而发展迅速，一定程度透支了消费力，随着购置税渐增、汽车下乡等政策到期使需求受限，路桥费用未完全规范、汽柴油价格波动等消费成本升级致部分需求转移到其他车型。

表 3 乘用车各细分市场销量增幅对比（单位：%）

细分市场	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
轿车	6.62	6.15	11.77	3.06
SUV	20.19	25.50	49.41	46.67
MPV	11.74	-0.87	164.53	36.44
交叉型乘用车	-11.58	-0.07	-27.89	-18.06
乘用车市场合计	5.19	7.07	15.71	9.88

数据来源：根据中国汽车工业协会资料整理

乘用车市场增速明显优于商用车，SUV 成主要增长动力

乘用车市场作为汽车市场的主要构成部分，其市场增长速度总体快于整车增长速度，是企业产业发展的主要推动力。据统计，2014 年，在商用车产销实现同比下降的情况下，乘用车销量分别实现 10.14%和 9.88%的增长，高于整体汽车产销增长速度 2.88 和 3.02 个百分点。

近几年，乘用车市场轿车独大的局面有所改变，SUV、特别是城市 SUV 迅速崛起，销量和市场份额逐年增加，呈现平稳快速发展趋势。2011 和 2012 年，在国内汽车行业增速明显放缓的背景下，国内 SUV 销量的增幅分别达到 20.19%和 25.50%，为所有车型首位；2013 年在乘用车市场整体销量增速明显回升的情况下，仍高出乘用车市场增速 33.70 个百分点；2014 年增速虽有所下降，但依然维持在较高水平，高速增长、规模扩大，成为带动乘用车市场发展的重要动力因素。2014 年，中国 SUV 销量占乘用车总销量的 9.72%，对比国外发达国家份额仍然较低，随着市场的稳定增长、新车型不断开发和渗透，依旧有比较大的发展空间。但随着各品牌轿车生产厂商将注意力集中于 SUV 市场，市场竞争将更加激烈。

中国品牌乘用车市场承压

2014 年，中国品牌乘用车共销售 757.33 万辆，同比增长 4.10%，占乘用车销售总量的 38.44%，占有率比上年同期下降 2.14 个百分点。德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 394.09 万辆、309.52 万辆、252.55 万辆、176.61 万辆和 72.70 万辆，分别占乘用车销售总量的 20%、15.71%、12.82%、8.96%和 3.69%。与上年同期相比，日系乘用车销量增速略低，其他外国品牌增速均超过 10%。

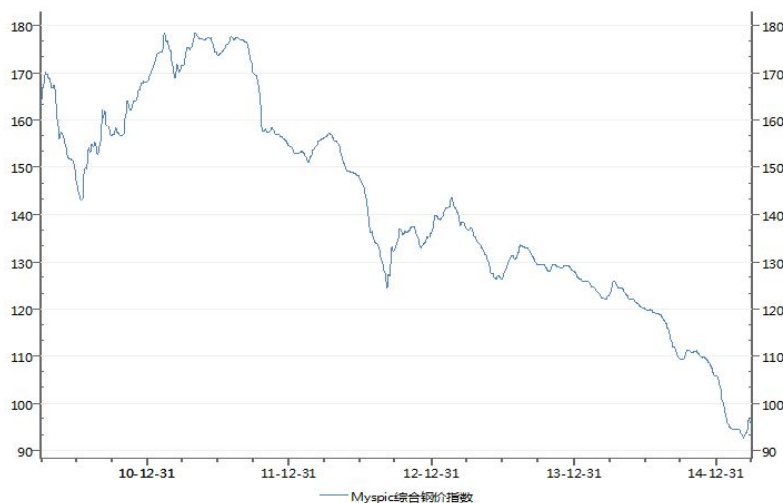
总的来看，近年来我国轿车市场规模逐年增长，乘用车市场增幅明显优于商用车，随着市场消费观念的转变，SUV 车型产销增长强劲，同时，中国品牌乘用车在市场竞争方面继续承压。

3. 钢材和燃油价格波动

钢材价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2011 年上半年，中国钢材市场需求基本保持旺盛，钢材价格稳步上扬，新增产能得到有效释放，粗钢产量快速增长。2011 年 9 月，随着欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，钢材下游企业增速放缓，钢材总体需求呈回落趋势，导致全年粗钢产量增速同比下降，钢材价格也严重受挫。2012 年，宏观经济未有明显回升，国内基建市场投资一度低迷，钢铁产量增速进一步下滑，钢铁行业进入周期性的低谷之中，全局性的产能过剩加剧了钢铁行业之间的恶性竞争，钢铁价格持续下跌。2013 年钢铁供需继续呈现弱势格局，钢铁产量再创历史新高，而市场需求越来越弱，钢铁价格在经历了年初的小幅反弹之后，便一路下探，目前其价格处于相对低位。据中钢协统计，2013 年单吨钢价同比去年下跌 340 元，降幅为 8.9%。进入 2014 年钢材价格进一步下探，截至 2014 年底，中国钢材综合价格指数已跌至历史低点。考虑钢铁产能过剩和经济发展减速导致的下游需求不振两重因素造成的供需不平衡，恐将持续，价格将维持弱势格局，呈现低位震荡的可能性较大。钢材价格的低位波动在一定程度上有助于企业的成本控制。

图3 2010年至2014年底综合钢价指数变化情况



资料来源：wind资讯

总体看，近年受宏观经济不景气影响，钢铁行业供需矛盾凸显，钢材价格持续走低，未来一段时期内保持区间震荡的可能性较大，对于汽车生产企业控制成本较为有利。

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。

从成品油价格来看，中国政府自2009年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009年五升四降九次调整、2010年三升一降四次调整、2011年一升一降两次调整、2012年三升三降六次调整，2013年八升七降十五次调整。2013年3月26日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由22个工作日缩短至10个工作日，取消4%的调价幅度限制，并调整挂靠油种。受此影响，国内油价调整机制将更具有时效性，调整也更频繁。未来若全球原油价格出现大幅波动，或国家改变目前的成品油定价政策，将可能导致国内成品油销售价格相应波动，从而影响汽车消费结构，进而影响汽车销售。

受宏观经济增长放缓，产能过剩影响，汽车行业上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格相应回落，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。

总体看，随着油价调整的常态化以及人们环保理念的提高，直接影响乘用车消费和需求结构调整。

4. 行业竞争

汽车行业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显。行业集中度不断提高，使得具有规模优势的企业竞争力不断增强。从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有六家，分别为上汽集团、东风汽车集团、一汽集团、长安集团、北汽集团和广汽集团，六家企业集团占全国汽车销售总量的79.16%。

表 4 国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名

排名	2013 年			2014 年		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	507.33	23.08%	上海汽车集团股份有限公司	558.37	23.77%
2	东风汽车集团	353.49	16.08%	东风汽车集团	380.25	16.19%
3	第一汽车集团	290.84	13.23%	第一汽车集团	308.61	13.14%
4	中国长安汽车集团股份有限公司	220.33	10.02%	中国长安汽车集团股份有限公司	254.78	10.85%
5	北京汽车集团有限公司	211.11	9.60%	北京汽车集团有限公司	240.09	10.22%
6	广州汽车工业集团有限公司	100.42	4.57%	广州汽车工业集团有限公司	117.23	4.99%
7	华晨汽车集团控股有限公司	77.74	3.54%	华晨汽车集团控股有限公司	80.17	3.41%
8	长城汽车股份有限公司	75.42	3.43%	长城汽车股份有限公司	73.08	3.11%
9	浙江吉利控股集团有限公司	54.94	2.50%	奇瑞汽车股份有限公司	48.61	2.07%
10	安徽江淮汽车集团有限公司	51.43	2.34%	安徽江淮汽车集团有限公司	46.47	1.98%
	合计	1,943.06	88.38%	合计	2,107.66	89.72%

资料来源：中国汽车工业协会

根据中国汽车协会统计数据来看，2014 年国内汽车生产企业销量排名前十的分别是上汽、东风、一汽、长安、北汽、广汽、华晨、长城、奇瑞、江淮（具体见上表）。其中上汽销量突破 500 万辆、达到 558.37 万辆。从产业集中度看，2014 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,742.10 万辆，占汽车销售总量的 74.17%（同比提高 2.16 个百分点）；中国汽车销售前 10 名的企业（集团）共销售汽车 2,107.66 万辆，占汽车销售总量的 89.72%（同比上升 1.34 个百分点）。2014 年，国内前十家汽车生产企业市场占有率进一步提升，行业集中趋势明显。

总体看，中国汽车生产企业形成了以大型集团为龙头的竞争格局，近年来随着企业兼并重组的稳步推进，市场集中度进一步提高。

5. 行业关注

（1）国内自主品牌盈利能力和研发能力有待进一步提升。

随着国内汽车消费市场的培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，对车的性能、安全、外观和油耗等因素关注日益提高，而国内自主品牌汽车企业起步晚，技术积累薄弱，短期内受困于低端市场的格局难以改变，盈利能力普遍偏弱。随着合资企业纷纷将国外精品小车型导入我国市场，自主品牌的价格优势将逐渐弱化，盈利空间受到挤压。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力仍有待进一步提升。

（2）自主品牌乘用车市场占有率不断下滑。

由于国产自主品牌汽车在工艺技术创新、品种质量、多功能性以及性价比等方面缺乏创新和突破，中国品牌乘用车市场占有率呈现不断下降的局面。2014 年，中国品牌乘用车共销售

757.33 万辆，同比增长 4.10%，占乘用车销售总量的 38.44%，占有率比上年同期下降 2.14 个百分点。与上年同期相比，日系乘用车销量增速略低，德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售增速均超过 10%。

(3) 限购、限行城市增多，对汽车行业发展产生冲击。

随着居民消费升级，个人购车势头较为强劲。但是，受到城市道路交通拥堵、汽车尾气排放超标、城市承载力限制等因素的影响，北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州等城市出台汽车限购政策。限购政策对全国汽车销量可能造成影响。此外，限购还将对中低端国产品牌乘用车形成打压。以北京为例，实施限购政策前后，销售车辆的平均单价提高了 88%，1.6 升及以下排量的轿车占有率下降了 17%，限购和各种牌号限制使消费者更加趋向于买大尺寸车、大排量车、高价车、进口车。

6. 行业政策

汽车产业振兴规划及新能源汽车补贴

2012 年 6 月，财政部、商务部联合发布《老旧汽车报废更新补贴资金管理暂行办法》，明确了 2012 年老旧汽车报废更新补贴车辆范围及补贴标准：以商用车为主，每辆补贴标准为 1.1~1.8 万元。上述补贴政策的推出，在一定程度上促进了汽车行业的发展。

2012 年 7 月，国务院出台的汽车产业纲领性文件《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》提出，加快培育和发展节能与新能源汽车产业，对于节能与新能源汽车国家将加大财税扶持力度。到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆；到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。

2013 年 9 月，财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》（下称“《通知》”）明确，2013 年至 2015 年继续开展新能源汽车推广应用工作，继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车；且补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定，并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

2014 年 2 月，财政部等四部委联合发布通知称，现行新能源汽车补贴推广政策于 2015 年底到期后，中央财政将继续实施补贴政策，以保持政策连续性，加大支持力度（具体办法另行公布）。同时，对 2014 和 2015 年度新能源汽车补助标准进行调整，按照 2013 年颁布的通知，纯电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车 2014 和 2015 年度的补助标准将在 2013 年标准基础上下降 10%和 20%；新通知将其降幅分别调整为 5%和 10%，调整后的补助将较原计划有所增加，以此推广新能源汽车应用，促进节能减排。

限购实行、阶段优惠政策退出

自 2011 年起，小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出，对国内汽车市场有所抑制。

为解决城市交通拥堵问题，部分城市陆续出台限购汽车政策。2010 年 12 月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解交通拥堵工作的意见》，规定北京 2011 年小客车上牌数量限定为 24 万辆，采用摇号方式分配；2012 年 7 月，广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法，对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式，全市中小客车增量指标为 12 万个；2013 年 12 月，天津市宣布在全市实行小客车增量配

额指标管理；2014年3月，杭州宣布执行汽车限牌政策，成为第6个实施限牌的城市。一方面，限购政策使自主品牌汽车面临的销售压力加大；另一方面，汽车限购也影响了消费结构，中低端产品的需求将转向相对高端品牌以求一步到位的消费。

总体看，未来国家汽车政策的战略方向一方面是继续延续“调结构”的节能与新能源汽车补贴，另一方面是在由“做大”到“做强”、由“促销费”到“补短板”的发展思路转变下引发的政策导向的变化。

7. 未来发展

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业稳定增长。

我国汽车行业在经历刺激政策退出带来的调整期之后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素，具有上述优势的大中型企业将在竞争中继续占据有利地位。

此外，新能源汽车正迎来前所未有的发展时期。2013年以来，在资源与环保压力下，发展新能源汽车在世界范围内受到高度关注。各汽车厂商纷纷加大对新能源汽车的研发，并持续推出不断成熟的新能源车型。国内在2013年9月新能源汽车补贴政策正式出台后，新能源汽车的性价比优势也正在逐渐显现，销量出现了快速提升。2014年随着各地方补贴政策陆续出台及相关基础设施建设的逐步完善，2014年，300多款新车型上市，全年生产8.39万辆，同比上涨近4倍。

最后，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场逐步扩大；而目前随着汽车消费的升级，我国汽车金融和服务将迎来重大的发展机遇。根据发达国家汽车行业的发展经验，中国汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

广汽集团是中国领先的汽车制造商之一，也是华南地区最大的汽车制造商。近年来，在中国企业工业协会公布的统计数据中，公司控股股东广汽工业集团一直名列中国汽车工业三十强企业名单第六位。截至2015年6月底，公司乘用车和商用车已分别具备年产151万辆和4.36万辆的生产能力（包含合营公司），产销量始终排名行业前列。截至2015年6月底，公司主要有5个生产基地，分别为广汽本田黄埔基地、广汽本田增城基地、广汽丰田南沙工厂、广汽乘用车番禺化龙工厂和长沙星沙工厂（广汽菲克&广汽三菱），产能合计133万辆/年。

产品方面，广汽集团以中高端精品产品组合为主，同时不断推出新产品，逐步覆盖全系列车型。广汽集团现有的乘用车产品大多为各细分市场中最为成功及最受欢迎的乘用车型，并在各自的细分市场占据较高的市场份额。目前，广汽集团乘用车产品主要包括广汽本田 Accord（雅阁）、Crider（凌派）、VEZEL（缤智）、Crosstour（歌诗图）、Odyssey（奥德赛）、Fit（飞度）、Everus（理念）等；广汽丰田 Camry（凯美瑞）、Highlander（汉兰达）、Yaris L（致炫）、E' Z（逸致）、Levin（雷凌）等；广汽菲克 Viaggio（菲翔）、Ottimo（致悦）等；广

汽三菱 ASX（劲炫）、Pajero（新帕杰罗劲畅）等；广汽传祺 Trumpchi（GA5、GA6、GS5、GS5 速博、GA3、GA3S•视界）等；广汽吉奥奥轩 G5、星朗等十多个系列的轿车、SUV 及 MPV。

广汽集团近几年在国内进行了产业整合，通过收购广汽长丰、吉奥以及和奇瑞汽车开展战略合作等多种形式大力拓展自主品牌业务的发展，充分发挥产业链协同效应，优化产业布局，已经形成了以整车制造为中心，涵盖上游的汽车研发、零部件和下游的汽车销售服务、汽车金融、汽车保险、汽车租赁、汽车物流、汽车循环经济（拆解及再制造）等的完整产业链闭环。目前广汽集团通过前述产业布局，拥有多款自主品牌轿车、SUV、CUV 和 MPV 产品，逐步完善自主品牌乘用车的对细分市场的覆盖，为广汽集团自主品牌业务的长远发展夯实了基础。广汽集团未来将进一步加强此类产业整合发展，进一步提升自主研发、生产、销售等各方面能力，从而优化产品结构，增强综合竞争力。

广汽集团与本田、丰田、菲亚特-克莱斯勒、三菱、日野等国际知名、实力雄厚的汽车企业建立了紧密的合作关系。广汽集团合作伙伴的优势包括先进的技术和研发水平、高效的生产管理能力、强大的成本控制能力、严格的质量控制体系、全面的物流管理、丰富的市场推广经验及优秀的售后服务能力。通过与合作伙伴建立合营公司以及开展其他业务合作，广汽集团从与上述全球领先的跨国汽车生产企业之间的紧密合作中全面受益。

根据市场需求，广汽集团已建立覆盖面广、服务精细、贴近市场的销售网络。经过多年的发展和积累，截至 2015 年 6 月底，广汽乘用车共有 491 个 4S 店，覆盖中国 31 个省份；合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱在中国 31 个省份共有 1,489 个一级 4S 店销售广汽本田、广汽丰田、广汽菲克和广汽三菱的汽车产品；本田（中国）Accord 系列乘用车通过本田经营的国际销售网络进行销售。该网络覆盖北美及英国、法国、德国、荷兰及波兰等多个欧洲国家。除传统实体店销售外，广汽集团积极探索包括网络销售在内的多层次的、更现代化的销售模式，同时一体化销售包含汽车保险在内的多款增值服务，进一步拓宽广汽集团的产品销售渠道，增强产品销售能力。

总体看，公司产销规模在汽车生产行业中位居前列，多年来与本田、丰田、日野、菲亚特-克莱斯勒、三菱等国际知名、实力雄厚的汽车企业建立了紧密的合作关系，且已实现乘用车的全产品覆盖，并建立了结构合理、业务齐全、潜力较大的研发体系，具有 A+H 资本运营平台、产销规模大、品牌知名度高、产业布局合理、业务齐全、运营管理高效、销售网络覆盖面广、服务精细贴近市场，具备较强的竞争力。

2. 研发能力

公司一贯重视提升自身的研究开发能力，并通过与合作伙伴的长期合作，吸收对方先进的技术和管理水平。公司下属广州汽车技术中心于 2005 年被认定为省级重点工程技术研发中心。2006 年，为了进一步提高研究和开发的能力，公司在广州汽车技术中心的基础上成立了广汽研究院，作为公司自主品牌汽车业务的核心研发力量，旨在加强公司研究及开发自主品牌汽车、发动机及主要汽车零部件（包括汽油发动机、柴油发动机、混合发动机及变速器系统）的能力。2012 年 11 月，广汽研究院晋升为国家认定企业技术中心，在次年的国家认定企业技术中心评价中即获得全国前 2% 的优秀评价，整体实力达到了国内同行业的先进水平。2013 年，广汽研究院化龙基地竣工并验收，以广汽研究院为核心的自主研发体系在国家认定企业技术中心获得“优秀”评价，位居全国 883 家国家认定企业技术中心第 17 位，汽车行业第 4 位，广

汽研究院成功获批为博士后科研工作站和院士工作站。目前，公司通过作为研发网络枢纽的广汽研究院开展包括新能源技术在内的一系列研发工作，具备了较为完整的整车、动力总成开发和试制试验手段，形成涵盖整车集成、动力总成、造型、车身、底盘、电子电器的设计开发能力、试验能力、试制能力。2014 年公司积极推进新能源、新技术、智能汽车等先导技术及关键零部件的研究与开发，公司“基于跨平台模块化架构的汽车正向开发技术研究与应用”获得中国汽车行业科技进步一等奖，自主研发实力逐步增强，研发体系逐步完善。公司列入国家 863 计划“增程式纯电动轿车研发与产业化技术攻关”项目获得国家科技部技术验收，产品投入示范运行。自主品牌产品获得专业机构高度认可，2014 年 J.D.Power 中国新车质量研究报告中，广汽“传祺”在所有进入中国市场的汽车品牌中排名 14 位，连续两年评价位居国产品牌第一。

公司牵头成立电动汽车省部产学研创新联盟并担任理事长单位，已有成员单位 40 余家；与华南理工大学共建广东省汽车工程重点实验室，并于 2007 年订立为期 50 年的技术战略合作协议；与保时捷、麦格纳、AVL、FEV 等全球著名的工程技术公司在底盘调校、发动机开发、试验验证等领域开展几十项深度技术合作；与博世、大陆、电装等全球前十大零部件供应商建立深度合作同盟。

目前，广汽研究院由总院、五山分院、杭州分院组成，包含 16 个部门、4 个中心（先导中心、新能源中心、商用车中心和零部件中心）。截至 2014 年底，广汽研究院拥有的研发人员 1,597 名。其中，从学历构成来看，本科以上学历人员占 92.11%；从技术职称构成来看，中高级技术职称人员超过 14.78%，包括海归和外籍资深专家约 35 人。近年来，多位资深专家分别获得中组部“千人计划”，以及广东省政府或相关部门“广东省引进领军人才”、“广东省引进创新科研团队带头人”等称号。从公司研究人员学历与职称分布看，学历层次较高，有利于提高公司的研发能力。

此外，合资企业广汽丰田及广汽本田已分别设立各自的研发队伍，其研究范围涉及多方面的研发活动，如产品设计、新技术、产品升级与创新、检验及测试技术。

近年广汽集团研发投入较大（具体见下表）。2014 年，公司研发支出为 15.94 亿元，占营业总收入的 7.12%；全年自主品牌研发新增有效专利申请 448 件，其中发明专利达 30.36%，全年新增授权专利 297 项；集团智能化整车电子电器平台开发及应用项目获 2013 年中国汽车工业科学技术二等奖；公司的国家科技支撑计划项目“广州市节能与新能源汽车示范运行支撑关键技术研究”通过验收，成为“十二五”国家科技支撑计划交通领域首个通过验收的项目。2014 年，公司“基于跨平台模块化架构的汽车正向开发技术研究与应用”获得中国汽车行业科技进步一等奖，自主研发实力逐步增强，研发体系逐步完善。公司列入国家 863 计划“增程式纯电动轿车研发与产业化技术攻关”项目获得国家科技部技术验收，产品投入示范运行。

表 5 2012 年~2014 年底公司研发费用情况表

项目	2012	2013	2014
研发费用（亿元）	11.26	9.87	15.94
占营业总收入比（%）	8.69	5.24	7.12

资料来源：公司提供

注：研发费用包括费用化和资本化费用。

自主品牌方面，公司已研发出传祺轿车 GA5 和 GA3、传祺 SUV GS5 与 G 系列发动机等自主品牌产品，传祺轿车 GA5、SUVGS5 分别于 2010 年 9 月、2012 年 4 月推出市场。2013

年7月，A/A0级车型平台/架构的首款车型传祺GA3下线；G系列发动机部分型号已实现量产；2014年下半年，传祺轿车GA6及SUV GS5S陆续上市，进一步丰富了自主品牌的产品序列。作为战略开发项目，公司成功开展了混合动力、插电/增程式和纯电动等电动化节能与新能源汽车的自主开发，均于2012年获得国家产品公告，增程式电动汽车研发项目列入国家“863高科技计划”的重大产业化专项并获得验收，产品投入示范运行。2014年J.D.Power中国新车质量研究报告中，广汽传祺在所有进入中国市场的汽车品牌中排名14位，连续两年评价位居国产品牌第一。

总体看，经过多年积累，公司已建立了较完整的研发体系，拥有较强的自主创新能力，注重主导产品的研发投入，现有技术处于同行业领先水平，整体技术研发能力高。但是公司下属的合营公司在汽车整车、发动机及关键部件的关键技术上，目前主要还是依赖于合营伙伴的技术支持。

3. 人员素质

广汽集团已建立一支稳定的、经验丰富、具有国际视野及务实进取的管理团队。公司现有高级管理人员8名，其中包括总经理1名、副总经理7名（董事会秘书和财务负责人由副总经理担任）。高管人员大多拥有多年汽车行业的经营管理经验、深厚的行业知识和独特的国际化背景。在管理团队的带领下，广汽集团业绩取得了持续较快增长。

公司董事长张房有先生，现年58岁，现任公司董事长、党委书记。于1997年加入公司，自2000年起出任广汽工业集团董事长及自2005年6月出任公司董事长。现兼任广汽工业集团董事长、党委书记以及骏威汽车、中隆投资、广汽香港、广汽本田董事长，并兼任广州百货企业集团有限公司独立董事。是第六、八、九、十届广州市委委员、广东省第八、十、十一次党代表大会代表，广东省第十一、十二届人民代表大会代表。曾于2009年至2013年6月曾兼任广汽长丰董事长、2012年9月至2013年6月兼任广汽三菱董事长。此前曾任广东增城县（市）委书记、广州市政府副秘书长广州市政府汽车工业办公室主任等职。1987年12月毕业于华南师范大学，获政治理论大专文凭，于1997年1月取得中央党校研究生学位，于2006年12月毕业于中山大学，获工商管理硕士学位。

公司副董事长、总经理曾庆洪先生，现年54岁，现任公司副董事长、总经理、执行委员会主任。于1997年加入公司，自2005年6月起出任公司的副董事长兼总经理。现兼任广汽工业集团副董事长、总经理，同时兼任广汽丰田董事长，骏威汽车、中隆投资、广汽香港、广汽丰田发动机副董事长等职。曾于2008年8月至2013年6月兼任广汽乘用车董事长，并于2011年1月至2013年6月兼任广汽吉奥董事长、2010年至2013年6月兼任广汽菲亚特董事长；此前还曾任广汽商贸董事长、广汽部件董事长、广汽日野董事长、广汽本田董事及执行副总经理，以及广汽工业集团副总经理。2010年12月当选为第五届广东省汽车工业协会会长，是第十届及第十一届全国人大代表、广东省第十一届政协委员。于2009年毕业于华南理工大学，获管理科学与工程专业博士学位。

截至2015年6月底，公司及控股子公司共有员工16,390人，其中生产人员6,351人，占38.75%；销售人员1,395人，占8.51%；技术人员4,417人，占26.95%；财务人员471人，占2.87%；行政人员3,756人，占22.92%。公司员工中研究生学历及以上1,055人，占6.44%；本科4,932人，占30.09%；大专3,480人，占21.23%；中专及以下6,923人，占42.24%。

总体看，公司员工中生产人员占比较大，符合所属行业特点；公司主要高管人员在行业和企业经营管理方面具有丰富从业经验，整体素质较高。

4. 股东支持

公司控股股东广汽工业集团是广州市政府国有资产授权经营的国有独资公司，截至 2015 年 6 月底持有公司 58.81% 的比例，处于绝对控股地位。为体现广汽集团内在投资价值，促进国有资产保值增值，广汽工业集团自 2012 年 3 月 29 日起通过增持广汽集团股票实施了对广汽集团的市值管理。广汽工业集团积极支持上市公司发展，对公司发行的 60 亿元公司债提供担保，有效降低了公司的融资成本。

总体看，控股股东对公司的支持力度较大。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、证监会有关法律法规要求、上海证券交易所、香港证券交易所的上市规则要求积极完善公司法人治理结构，建立现代企业制度，规范公司运作。

目前公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构。股东大会是公司的最高权力机构；董事会是公司常设决策机构，对股东大会负责。广汽集团董事会由 15 名董事组成，其中，独立非执行董事 5 名。广汽集团监事会由 5 名监事组成，其中股东代表监事 3 人，职工代表监事 2 人。董事会下设审计委员会，由独立董事担任审计委员会主任，由注册会计师等专业人员组成，并制定了议事规则，严格按照规定运作。监事会监督董事和经理的行为，向股东大会负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理受董事会的委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督。

总体看，公司认真履行相关监管部门对于上市公司的监管规定，股东大会、董事会、监事会能够独立运作，各项内部控制制度得到了有效执行，整体治理运行情况良好。

2. 管理体制

公司总部是投资控股型企业，总部侧重于对投资项目进行收益、风险管理，不直接参与具体生产经营；各下属公司侧重于对内部投资决策、盈利能力、资产管理能力、偿债能力等进行管理。总部通过重大项目决策流程、事业计划目标管理、财务指标考核等方式实现对下属子公司的财务管理。公司对于合营、联营企业和子公司的控制主要通过派驻相关人员实现，派驻人员的管理与激励由公司总部人力资源部负责。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定了广汽集团内部财务监控相关制度，规范财务运作程序，健全内部控制制度。公司面向社会公开招聘专业人士，每年对财务状况进行专题检查和定期抽查。

投资管理方面，公司根据法律和有关规定要求制订了相应投资项目管理办，规范投资行为，界定投资权限，完善投资程序，提高了投资决策的科学性。

合资企业的机构设置坚持平等合作、优势互补的原则。股东双方共同组成董事会，以利益长期稳定最大化为目标，共同参与经营决策，合资企业的生产经营完成情况被纳入公司的事业计划考核指标。

公司引进日本本田、丰田公司的质量保证体系，结合 ISO9001 进行整合，形成独具特色的集成式管理体系。该体系涵盖了从供应商选择到经销商的质量保证措施，各单位和部门以自我完结的方式保证质量。这有助于将采购、生产、销售等环节统一起来，提高生产效率，优化公司的竞争力。

总体看，公司建立了较完善的法人治理结构，制定了完备的管理制度，实施运作规范、管理风险低。

六、经营分析

鉴于公司下属合营、联营企业对公司经营业绩的贡献较大，因此以下分析将不仅局限于公司合并范围（经营概况部分收入、成本仅限合并口径）。

1. 经营概况

公司主要业务包括汽车工业及配套业务的投资业务；汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询与服务、批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；汽车整车制造、销售及服务业务、汽车商贸业务、汽车零部件业务、各种机动车辆保险业务及相关服务业务。

公司利润主要由两部分构成，其中一部分是与外资的合营和联营业务，目前仍是其主要利润来源；另一部分是公司自主品牌业务，公司自主品牌汽车主要由广州汽车集团乘用车有限公司、广汽吉奥汽车有限公司和广州汽车集团客车有限公司生产，近年来公司自主品牌业务发展较快。2012~2014 年，公司营业收入分别为 128.74 亿元、188.24 亿元和 223.76 亿元，年均增长 31.84%；净利润分别为 10.65 亿元、25.45 亿元和 29.27 亿元，年均复合增长 65.83%，主要是公司合营及联营企业汽车销量近年大幅提升以及广汽传祺汽车的销量快速增长所致。公司主营业务突出，近三年主营业务收入在营业收入中占比始终保持在 95.00%以上，2014 年为 96.99%。

在成本控制方面，公司在保持近三年营业收入逐年增长的同时，通过加强成本管理等一系列成本控制措施降低单位成本，使得营业成本的增幅均低于营业收入；2012 年~2014 年公司主营业务成本分别为 115.31 亿元、155.51 亿元和 185.32 亿元，近三年复合增长 26.77%，公司主营业务毛利率由 2012 年的 6.98% 上升至 2014 年的 14.61%，一方面是由于公司所产的广汽传祺汽车产销量大幅上升，规模效应开始显现，单位产品分摊的固定成本减小，此外公司采购量增加致使单位采购价格下降，毛利率得到提升；另一方面由于近几年钢材价格总体呈下降趋势，降低了一定的营业成本所致。目前，公司自主品牌传祺品牌已拥有 GA5、GS5 及 GA3 等多款轿车、SUV 车型，未来随着公司自主品牌车型和销量的不断提升，公司自主品牌业务盈利水平有望继续增长。但由于目前公司的盈利主要来自合营企业和联营企业贡献的投资收益，而合营、联营企业收入、成本数据不纳入合并报表范围，公司的毛利率不能全面反映其真实的盈利能力。

表 6 公司 2012~2014 年营业收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元)

项目	主营业务收入			主营业务成本			毛利率		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
主营业务	123.96	181.82	217.03	115.31	155.51	185.32	6.98%	14.47%	14.61%

资料来源: 公司年报

随着销售规模的扩大, 2015 年 1~6 月, 公司实现营业收入 114.50 亿元, 较上年同期增长 6.35%, 由于成本增长较快, 主营业务毛利率降至 11.54%, 较上年同期下降 0.86 个百分点。公司净利润水平变化不大, 较上年同期微增 0.49%。公司业务发展保持相对稳定。

总体看, 公司作为中国领先的汽车制造商之一以及华南地区最大的汽车制造商, 公司规模优势明显, 自营业务快速发展; 另一方面, 公司经营与利润高度集中于合营和联营企业, 自主品牌业务盈利水平有待提升。

2. 业务运营

(1) 整车板块

公司整车板块主要由乘用车和商用车构成。从下表可见, 2012~2014 年, 公司自主品牌业务、共同控制实体、联营公司的乘用车产销量均占汽车总产销量的 95%以上, 因此以下分析将以乘用车的业务运营为主。

2012 年, 公司全年实现汽车产销量分别为 70.33 万辆和 71.22 万辆, 较 2011 年分别小幅下滑 5.57%和 3.80%, 其中: 乘用车板块销量下滑 5.67%; 商用车板块销量大幅上涨 66.32%, 主要系广汽日野市场表现优于 2011 年以及广汽吉奥皮卡出口对销量的带动作用相关。2013 年, 汽车行业整体向好, 公司汽车产销量恢复并实现了大幅增长, 公司全年实现汽车产销量分别为 100.75 万辆和 100.46 万辆, 同比分别增长 43.25%和 41.06%; 其中乘用车产销分别为 98.50 万辆、98.12 万辆, 同比分别增长 46.86%、44.27%; 商用车产销分别为 2.25 万辆、2.34 万辆, 同比分别下降 30.98%、27.10%。2014 年, 公司全年汽车产销分别为 121.85 万辆和 117.23 万辆, 同比分别增长 20.94%和 16.69%; 同比增幅高出行业约 10 个百分点; 其中乘用车产销分别为 120.24 万辆、115.74 万辆, 同比分别增长 22.07%、17.96%; 商用车产销分别为 1.61 万辆、1.49 万辆, 同比分别下降 28.44%、36.32%。

表 7 2012 年~2014 年公司主要企业的产销情况

单位	产量(万辆)			销量(万辆)			产销率(%)		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
乘用车企业	67.07	98.50	120.24	68.01	98.12	115.74	101.40	99.61	96.26
广汽本田	30.85	43.88	51.13	31.64	43.55	48.01	102.56	99.25	93.88
广汽丰田	25.13	30.30	37.97	25.01	30.31	37.41	99.52	100.03	98.52
广汽乘用车	5.52	11.21	11.95	5.87	10.90	11.63	106.34	97.23	97.32
广汽吉奥(乘用车)	1.14	1.65	1.48	1.21	1.81	1.45	106.14	109.70	94.59
广汽菲克	1.35	4.78	6.91	1.13	4.84	6.81	83.70	101.26	98.56
广汽三菱	0.20	4.27	6.67	0.26	4.30	6.32	130.00	100.70	94.73
本田(中国)	2.87	2.40	2.29	2.90	2.41	2.27	101.05	100.42	99.15

商用车企业	3.26	2.25	1.61	3.21	2.34	1.49	98.47	104.00	92.97
广汽客车	0.16	0.09	0.08	0.16	0.09	0.08	100.00	100.00	102.35
广汽吉奥(商用车)	2.52	1.71	1.23	2.47	1.82	1.11	98.02	106.43	90.58
广汽日野	0.58	0.44	0.30	0.58	0.44	0.30	100.00	100.00	100.40
总计	70.33	100.75	121.85	71.22	100.46	117.23	101.27	99.71	94.62

资料来源：公司提供

注：广汽吉奥的产品分属乘用车和商用车两板块，公司乘用车和商用车的生产、销售数据以下文中分板块介绍中的数据为准。

乘用车业务

公司的乘用车主要通过共同控制实体广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱及全资子公司广汽乘用车、子公司广汽吉奥等生产。截至 2014 年底，公司乘用车产品主要包括广汽本田 Accord（雅阁）、Crider（凌派）、VEZEL（缤智）、Crosstour（歌诗图）、Odyssey（奥德赛）、Fit（飞度）、Everus（理念）等；广汽丰田 Camry（凯美瑞）、Highlander（汉兰达）、Yaris L（致炫）、E' Z（逸致）、Levin（雷凌）等；广汽菲克 Viaggio(菲翔)、Ottimo(致悦)等；广汽三菱 ASX（劲炫）、Pajero(新帕杰罗劲畅)等；广汽传祺 Trumpchi（GA5、GA6、GS5、GS5 速博、GA3、GA3S•视界）等；广汽吉奥奥轩 G5、星朗等十多个系列的轿车、SUV 及 MPV。公司还通过联营公司本田（中国）生产 Accord（雅阁）轿车。

①原材料采购

公司的原料采购主要分为原材料采购（钢板、塑料等）、汽车零部件采购（发动机、变速器、车身及座椅等）和一般性工程采购（资材、土建料等），各下属投资企业设立采购部门独立进行采购，根据自身产品技术需要向预选供应商采购汽车零部件、原材料及其他低值易耗品，部分同质化较高的原材料（例如钢材等）也会通过广汽商贸等公司进行集中采购。

供应商方面，公司对选择供货商过程制订了严格的制度，供货商的选择一般取决于其质量、成本、交货条件、发展潜力、管理及工程标准。供货商的挑选主要基于全面评估程序：1）技术部将评估供货商所采用的技术标准及水平；2）质量控制部将评估质量保证能力；3）采购部将评估成本效益、供货商的定价政策；4）生产部将评估物流及供货能力。公司各下属整车生产企业在选定供货商前均要求供货商进行生产测试，以确保原材料和零部件质量符合要求以及供货商有足够的能力及及时交付产品。由于公司对供应商的高标准选择体系，以广汽本田、广汽丰田为代表的合营企业，在采购发动机等关键零部件方面采用指定厂商专供的形式，这类指定供应商均受公司合营伙伴的控制或由公司参股，与公司经过公平磋商后订立长期供应协议，且不逊于给予独立第三方的条款及条件，而采购变速箱、刹车系统和座椅等配件方面出于品牌、质量及成本考虑选用国际和国内企业竞价供应的形式。

一般而言，公司各下属整车生产企业于每个月月初通知供应商未来三个月的需求，以确保充足的供应。另外，整车生产公司定期检查及追踪供货商的生产状况以确保原材料及零部件的高质量，并迅速解决供货商可能出现的问题。此外，公司通过与国内零部件制造商积极合作，努力提高零部件的国产化率；通过增加本地采购缩短了交货期，并使公司更好地得到供应商的技术支持。

从采购价格看，一方面，公司各下属整车生产企业与供应商建立了长期的良好合作关系，从而有利于确保这些供应商以合理的价格长期稳定地供应汽车零部件及原材料；另一方面，公

司各下属整车生产企业均向多家供应商采购发动机等关键零部件外的其他原料或配件，并与其维持了良好的关系，从而降低对任何单一供应商的依赖并确保供应的稳定性及灵活性。另外，公司各下属整车生产企业每年都设定价格目标并与国内零部件供应商进行价格协商，以控制零部件采购成本。

结算方面，钢材采购采用行业统一的预付款和现款现货方式；零部件采购，为控制原材料和零部件库存对资金的占用，公司在保证预期供应充足的情况下，尽量缩减压货周期、减少库存量、精确订货量。

2014 年，公司向前五大供应商采购额为 39.75 亿元，占采购总额的 18.63%，采购集中度一般。一方面，合营企业的主要零部件多采购自指定供应商；另一方面，由于产销规模大，公司对供应商生产能力、零部件匹配度具有较高要求，符合要求的供应商分布较集中。因此，如果主要供应商经营环境、生产状况发生重大变化，将对公司的生产经营活动造成一定影响；同时，供应商的集中也可能在一定程度上弱化公司的原材料采购的议价能力。

表 8 2012 年~2014 年公司前五大主要供应商情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
前五名供应商采购金额合计	45.70	53.01	39.75
占当期营业成本的比例	38.64%	32.90%	20.97%

资料来源：公司年报

总体看，公司采购注重供应商管理，供应商关系稳定，采购集中度一般。

②生产情况

每年年终，公司销售部门分析年度销售情况、预测下一年市场需求，以制定全年的总体销售计划。生产部门根据销售计划制定未来生产计划，并定期根据销售情况进行调整。公司采用精益生产方式进行生产管理，厂内库存平均 2.8 天；省内供应零部件库存 2 天以内；省外零部件库存根据运输距离设定 3~5 天内；国外零部件（日本 AT 变数箱）库存设定 30 天内。

公司主要乘用车制造工厂均具有柔性生产线，多种车型可实现共线生产，从而提高了设施的使用率；公司与供货商紧密合作，保持公司原材料、零部件及配件采购的高本地化率，在保障高质量标准的同时取得成本竞争力；公司的生产一般施行一天两班制，每个班次工作八小时，一周工作五天，同时根据市场需求对班次进行调整。

从产销情况看，2012 年受中日钓鱼岛事件以及广汽菲克、广汽三菱等新建企业尚处于起步阶段影响，公司乘用车产量为 67.07 万辆，较 2011 年下滑 7.73%，综合产能利用率仅为 48.25%，产能利用率较低；2013 年，国内汽车行业整体向好及公司新车型陆续推出，2013 年公司乘用车产量达 98.50 万辆，较 2012 年增长 46.86%；新建企业产能逐步释放，2013 年综合产能利用率达 74.06%，较 2012 年提升 25.81 个百分点。2014 年，公司乘用车新产能逐步释放、新产品持续推出，乘用车产量达 120.24 万辆，较 2013 年增长 22.07%；新建企业产能逐步释放，2014 年综合产能利用率达 79.63%，较 2013 年提升 5.87 个百分点。

表 9 2012 年~2014 年公司下属各整车企业（含合营、联营企业）乘用车产销量情况（单位：万辆）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
广汽本田	48	30.85	31.64	48	43.88	43.55	48	51.13	48.01
广汽丰田	38	25.13	25.01	38	30.30	30.31	38	37.97	37.41
广汽乘用车	15	5.52	5.87	15	11.21	10.90	20	11.95	11.63
广汽吉奥（乘用车部分）	13	1.14	1.21	7	1.65	1.81	7	1.48	1.45
广汽菲克	14	1.35	1.13	14	4.78	4.84	14	6.91	6.81
广汽三菱	5	0.20	0.26	5	4.27	4.30	13	6.67	6.32
本田(中国)	6	2.87	2.90	6	2.40	2.41	6	2.29	2.27
乘用车小计	139	67.07	68.01	133	98.50	98.12	151	120.24	115.74

资料来源：公司提供

从各生产主体产能利用率来看，截至 2014 年底，公司重要合营企业广汽本田、广汽丰田产能稳定，已分别形成 48 万辆和 38 万辆的产能，产能利用率分别为 106.52%和 99.92%；广汽乘用车产能较 2013 年增加 10 万辆至 20 万辆，产能利用率为 59.76%、广汽三菱产能较 2013 年增加 8 万辆至 13 万辆，产能利用率为 53.12%、广汽吉奥、广汽菲克、本田汽车（中国）有限公司的产能分别继续保持为 7 万辆、14 万辆和 6 万辆，产能利用率分别为 38.76%、49.35%和 38.13%。

表 10 2012 年~2014 年公司乘用车产能利用率（单位：%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
	产能利用率	产能利用率	产能利用率
广汽本田	64.28	91.43	106.52
广汽丰田	66.12	79.73	99.92
广汽乘用车	36.8	87.74	59.76
广汽吉奥	8.80	23.58	38.76
广汽菲克	9.65	34.16	49.35
广汽三菱	4.00	85.34	53.12
本田(中国)	47.88	40.00	38.13
合计	48.25	74.06	79.63

资料来源：根据公司提供资料整理

总体看，公司生产规模较大，各环节管控严格，近年受宏观经济、自然因素和政治因素的影响，产品产量出现波动；广汽本田和广汽丰田产能利用率相对较高，自主品牌部分由于起步较晚，目前产能利用率有待提升。

③销售情况

为适应市场需要，公司不断创新销售模式，销售网络不断扩大，在传统销售渠道 4S 店数量不断增加的同时，其他销售和服务网点也大量增加。截至 2014 年底，广汽乘用车共有 459 个营销网点，覆盖中国 31 个省份；合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱在中国 31 个省份共有 1,657 个一级 4S 店销售广汽本田、广汽丰田、广汽菲克和广汽三菱的汽车产品。公司销售和服务网络健全。

销售方面，2012 年公司乘用车销量同比小幅下滑 5.67%，主要是受中日钓鱼岛事件和中心城市限购等因素影响，广汽本田和广汽丰田销量同比分别下降 12.67%和 8.86%。2013 年，国内汽车行业整体向好及公司陆续推出多款新车型，促使公司自主乘用车传祺品牌销量大幅上升，主要合营企业销量恢复增长，2013 年乘用车销量 98.12 万辆，较 2012 年增长 44.27%。2014 年，乘用车销量 115.74 万辆，较 2013 年增长 17.96%。公司乘用车产销率继续保持较高水平，2012 年~2014 年产销率分别为 101.40%、99.61%和 96.26%。从区域来看，公司的 4S 店数量较多，网点布局较广，其中东南沿海等经济较发达地区网点分布相对集中，对公司的收入贡献亦较大。

公司乘用车产品以中高级轿车（雅阁、凯美瑞、传祺）为主，但产品结构近年有所变化，中高级轿车占比逐年下降，中级轿车和经济型轿车占比呈上升趋势。2014 年，中高级轿车销量占比为 24.20%，较上年下降 6.88 个百分点。除中高级轿车外，公司的中级轿车（锋范、菲翔等）和 SUV 的销量规模也较大，2014 年销量分别为 35.70 万辆和 26.58 万辆，分别占乘用车总销量的 30.84%和 22.97%，同比增幅分别为 44.48%和 14.27%。

表 11 2013 年~2014 年底公司乘用车分产品销量情况（单位：万辆、%）

种类	2013 年		2014 年	
	数量	占比	数量	占比
高级轿车	4.71	4.8	2.23	1.93
中高级轿车	30.50	31.08	28.01	24.20
中级轿车	24.71	25.19	35.70	30.84
经济型轿车	9.19	9.37	16.80	14.52
MPV	4.72	4.81	6.06	5.24
SUV	23.26	23.70	26.58	22.97
CUV	1.04	1.06	0.36	0.31
乘用车合计	98.12	100	115.74	100

资料来源：公司提供

2012 年~2014 年，公司向前五位客户销售收入占当期营业总收入的比重分别为 12.59%、7.21%和 8.30%，公司销售业务集中度较低。随着公司产品线的不断丰富，公司销售业务集中度呈下降趋势。

结算方面，乘用车销售主要采取款到发货的结算模式进行销售和结算。

总体看，公司乘用车产销量整体呈增长趋势，合营企业产销量逐步恢复，同时广汽菲克、广汽三菱等新建企业产能逐步释放；在公司不断推出新车型以及拓宽销售网络的作用下，公司乘用车产品实现了销售的大幅提升。

商用车业务

2007 年以来，公司通过股权转让和引入战略伙伴等方式重组了旗下原商用车资源，形成了广汽客车和广汽日野两个主要的经营平台以及广汽吉奥的皮卡产品线，主要产品为轻、重型卡车、工程车、大中型客车（含纯电动、混合动力等新能源客车）等。近年来，公司商用车取得较快发展，产能由 2009 年最初的 0.2 万辆产能发展到 2014 年底的 4.36 万辆；但在公司整车销售业务中所占比例仍较低。

广汽客车产品系列涵盖了 6 米到 12 米车长的包括混合动力在内的各种大中型客车，为国内拥有完整产品线的少数客车厂商之一；广汽日野自 2009 年 9 月起开始生产广汽日野 700 系列重卡，该系列由中日技术专家共同开发，近 80% 的汽车零部件及装配乃重新设计；广汽吉奥皮卡于 2010 年 12 月加入公司商用车产品线，对完善公司商用车产品线有重要的作用。

表 12 2012 年~2014 年公司商用车近年产量情况（单位：万辆）

公司名称	2012			2013			2014		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
广汽客车	0.2	0.16	0.16	0.21	0.09	0.09	0.21	0.08	0.08
广汽吉奥(商用车部分)	4	2.52	2.47	3	1.71	1.82	3.00	1.23	1.11
广汽日野(含底盘)	1.15	0.58	0.58	1.15	0.43	0.42	1.15	0.30	0.30
合计	5.35	3.26	3.21	4.36	2.25	2.34	4.36	1.61	1.49

资料来源：公司提供

注：广汽吉奥同时生产乘用车和商用车，该表格仅统计其商用车产能及产销量情况。

2012~2014 年，公司商用车产销量波动较大，2012 年公司商用车产销分别为 3.26 万辆、3.21 万辆，同比分别增长 83.15%、66.32%，主要是广汽吉奥和广汽日野销量增加所致；2013 年商用车产销分别为 2.25 万辆、2.34 万辆，同比分别下降 30.98%、27.10%，主要是广汽吉奥出口订单、广汽客车政府采购及广汽日野大客户订单减少所致。2013 年，公司商用车产能利用率为 51.71%，与上年小幅提高 0.84 个百分点，仍处于较低水平，其中广汽日野的产能利用率较上年提高 12.25 个百分点，广汽客车和广汽吉奥的产能利用率分别较上年下降 35.89 和 5.61 个百分点。从产销率来看，2013 年公司商用车产销率为 104.00%，较上年提高 5.53 个百分点，处于较高水平。2014 年商用车产销分别为 1.61 万辆、1.49 万辆，同比分别下降 28.44%、36.32%，主要是广汽吉奥出口订单、广汽客车政府采购及广汽日野大客户订单减少所致。2014 年，公司商用车产能利用率为 36.84%，较上年降低 14.87 个百分点，仍处于较低水平，广汽日野、广汽客车和广汽吉奥的产能利用率分别较上年下降 13.61，6.43 和 6.43 个百分点。从产销率来看，2014 年公司商用车产销率为 92.97%，较上年下降 10.98 个百分点，但仍处于较高水平。整体看，目前公司商用车产销量尚未形成规模，产能利用率仍处于较低水平，产能释放仍需一定时间。

表 13 2012 年~2014 年公司商用车产能利用率与产销率情况（单位：%）

商用车企业	2012		2013		2014	
	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率
广汽客车	78.75	100.00	42.86	98.22	36.43	102.35
广汽吉奥	62.94	98.02	57.33	105.81	41.01	90.58
广汽日野(含底盘)	26.41	100.00	39.66	97.89	26.05	100.40
合计	50.87	98.47	51.71	103.95	36.84	92.97

资料来源：公司提供

公司商用车的客户主要是企业，一般为按订单具体要求定制生产，销售方式主要包括直接销售给终端用户或通过经销商销售两种。商用车销售存在回款周期，结算方式主要有现金、电汇、承兑汇票等。就销售及服务网络而言，公司生产的商用车主要通过广汽客车和广汽日野的销售及服务网络销售，该类销售及服务网络全部由第三方投资建设。截至 2014 年底，公司商用车的销售及服务网络主要包括广汽客车销售及服务网点 41 个，广汽日野销售及服务网点 138 个。

总体看，公司利用近年来中国汽车高速增长的机遇，商用车产销规模实现了较快增长，但在公司整车业务中占比相对较低。

（2）零部件及发动机板块

零部件业务主要由广汽部件经营，公司直接和间接控股合计 100%，产品主要包括发动机、变速器、座椅、HVAC 系统、汽车灯、减震器及配件等，主要为集团子公司、合营、联营企业供货，同时也向集团外企业供货。近年来，公司零部件及发动机板块业务收入较少，对公司的整体经营影响较小。

（3）摩托车业务板块

公司摩托车主要通过五羊-本田摩托（广州）有限公司（以下简称“五羊本田”）生产，主要产品包括跨骑式摩托车、弯梁式摩托车以及踏板式摩托车。2010 年 12 月 30 日，公司收购了原广州摩托集团持有的五羊本田 50%的股权及“五羊”商标，五羊本田其余 50%的股权由本田和本田(中国)投资分别持有 40%和 10%。五羊本田主要生产及销售摩托车及相关部件并提供售后服务，产品包括跨式车、踏板车、弯梁车等 19 款车型，200 多个品种。截至 2014 年底，五羊本田的摩托车产能为（125）万辆。2012 年，公司完成摩托车产销量分别为 94.36 万辆和 95.10 万辆，同比分别增长 0.95%和 5.65%；2013 年公司完成摩托车产销量分别为 96.66 万辆和 100.01 万辆，同比分别增长 2.43%和 5.16%；2014 年公司完成摩托车产销量分别为 107.21 万辆和 106.23 万辆，同比分别增加 10.55 万辆和 6.22 万辆。2012 年~2014 年公司摩托车板块产能利用率分别为 94.36%、96.66%和 103.47%，产能利用率有所提高。

（4）汽车业务相关板块

近年来，公司立足自身在现代服务业尤其是汽车金融板块的平台优势，不断加大协调力度和资源整合力度，推动高端服务业与先进制造业协同发展。公司汽车业务相关板块主要包括汽车物流、汽车拆解回收再制造、汽车销售服务、汽车租赁、二手车、融资租赁、汽车信贷、汽车保险等。其中，汽车物流业务主要以广汽集团子公司及所属投资企业的汽车制造业务为基础，为其提供配套物流服务；汽车销售服务、汽车租赁、二手车、融资租赁、汽车信贷、汽车保险等业务主要依托于广汽集团子公司及所属投资企业的销售网络，在汽车消费环节为汽车经销商及或汽车消费者提供汽车销售和维修、汽车租赁、二手车买卖、经销商和消费贷款、汽车保险等增值服务；汽车拆解回收再制造业务，系在汽车制造和汽车销售基础上，通过收回报废汽车进行拆解和再制造，实现汽车部件的重新利用。

公司的全资子公司广汽商贸是广州市第一家内资融资租赁试点企业。公司钢材销售收入主要来自广汽商贸，广汽商贸经营业务为进口和销售钢材（为合营企业整车生产提供原材料）、

销售汽车（含小轿车）以及汽车租赁。由于钢材价格波动和公司产量降低，广汽商贸近年的经营情况呈现波动。

公司于 2010 年 5 月取得中国银监会批准成立广汽汇理，并于同年 7 月正式开展汽车金融业务，截至 2014 年底，公司汽车金融业务已覆盖全国 271 个城市，业务涵盖 1,270 家经销商的零售业务和 963 家经销商的库存业务。2012 年~2014 年公司汽车金融业务分别实现营业收入 5.33 亿元、10.33 亿元和 16.77 亿元，公司汽车金融业务规模快速增长。

公司于 2011 年 6 月成立众诚保险，主要经营各种机动车辆保险业务，是一家覆盖人寿、车险及财产险的全牌照经营的保险公司。截至 2014 年底，众诚保险已成立广东分公司、深圳分公司、上海分公司、浙江分公司共计 4 家分公司。另外，众诚保险在广东省内已开设佛山、东莞、中山、惠州、汕头、珠海、肇庆、江门、清远、茂名、广州、花都、番禺、温州、宝安、龙华支公司。服务网络基本覆盖了广东各主要地方。

近年来，众诚保险收入规模增长较快，虽然仍处于亏损状态，但根据保险行业经营中特有的普遍规律，保险公司开业之后，都会有数年的开业亏损期，众诚保险目前仍处于合理的亏损期内。

2013 年 4 月 28 日广汽资本有限公司正式设立，搭建起公司资本运营平台，后续将围绕汽车产业链及相关领域寻求多元化投资机会，以促进主业发展，实现产业结构调整 and 转型升级。

总体看，2012 年公司受中日钓鱼岛事件、新建企业尚处于起步期以及中心城市限购等不利因素影响，盈利水平和销售业绩有所下滑；2013 年国内汽车行业整体向好，合营企业销量逐渐恢复，同时公司陆续推出新车型，广汽菲克及广汽三菱等新建企业产能逐步释放，汽车金融及汽车保险等新业务迅速发展；2014 年公司合营企业销量逐渐恢复，同时公司陆续推出新车型，广汽菲克及广汽三菱等新建企业产能逐步释放，汽车金融及汽车保险等新业务迅速发展。随着国际环境和国内汽车市场的逐步恢复，公司经营和盈利有望继续增强，产业链资源整合效应逐步显现。

3. 经营效率

近三年公司一直保持较高的经营运作水平，应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数等指标一直保持逐年升高的态势。2014 年公司应收账款周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为 18.84 次、7.76 次和 0.37 次。

从下表的同行业比较情况看，公司上述三项指标均处于行业较低水平，主要由于公司主要业务由合营、联营企业经营，但根据中国会计准则，公司对合营企业和联营企业的长期股权投资采用权益法核算，不将合营企业和联营企业纳入合并财务报表范围，因此上述指标使用的公司合并报表中营业收入、营业成本科目并不反映合营企业的经营业绩，仅反映业务起步时间不长的广汽乘用车等合并财务报表范围内的公司控股子公司的经营业绩。一定程度上看，上述指标无法真实反映公司经营效率。

表 14 2014 年同类上市公司经营效率比较情况（单位：次）

企业	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
江铃汽车	44.19	11.22	1.42
海马汽车	380.49	8.52	0.83
长安汽车	92.92	7.66	0.86

东风汽车	22.08	8.65	0.88
上汽集团	31.38	15.76	1.60
广汽集团	18.84	7.76	0.37

资料来源：公司提供

总体看，公司经营运作水平较好。

4. 关联交易

公司关联交易主要体现在向关联方销售商品、提供运输、后勤和人员委派等劳务和保险收入，以及从关联方采购商品、接受运输、后勤和人员委派等劳务和保险理赔。

公司向关联方采购汽车零部件，主要是考虑到这些关联方作为公司汽车零部件规模化供应商，实力强，质量稳定，长期的合作有助于公司降低采购成本和新产品零部件的同步开发并提升公司采购供应的稳定性。在采购定价方面，公司通过定期召开“配套产品订货会”，采取公开招标的方式确定采购价格、采购量及具体厂商，对关联企业与非关联企业执行相同的价格政策和质量标准。每年公司还会对供应商提出降低供应成本的要求，降低公司的采购成本，所以关联采购价格具有公允性。

公司关联销售是公司合理构建全国范围内的销售体系所需要的。公司对关联经销商以及其他经销商均统一采取“授权经营、分级管理”的方式，这有助于公司对销售公司施行网络化、区域化集中式的管理，并提升营销网络的综合运营能力和区域竞争力。公司在汽车产品销售价格、商务政策（折扣、折让等）、广告支持、形象建设、售后服务等方面，对于关联方和其他社会经销商执行统一的标准。

2014 年公司从关联方采购商品及接受劳务合计 59.00 亿元，占营业成本的 31.12%；向关联方销售商品合计及提供劳务 19.43 亿元，占营业收入的 8.68%。预计未来公司仍将保持一定规模的关联交易。

总体看，公司的关联交易金额较大，但关联交易价格均采用市场公允价格且公开、透明，不存在侵害中小股东利益及影响公司独立性的关联交易行为。

5. 重要投资

截至 2014 年底，公司长期股权投资 186.71 亿元，主要为公司合营和联营企业的投入。其中，规模较大的合营企业有广汽本田、广汽丰田、广汽日野、广汽菲克、广汽三菱等，规模较大的联营企业有本田（中国）、广汽丰田发动机等。上述企业主要为公司与日本本田、丰田的合资企业。从实际情况看，公司是按照持股比例对重大事项进行决策，财务上根据权益法核算相关投资收益，每年会根据企业盈利情况进行现金分红。

表 15 截至 2014 年底公司主要合营和联营企业基本情况

序号	企业名称	持股比例	主营业务
1	广汽丰田	50%	生产销售汽车及零部件
2	广汽本田	50%	生产销售汽车及零部件
3	广汽日野	50%	生产销售汽车及零部件
4	五羊本田	50%	生产销售摩托车及其零部件
5	广汽三菱	50%	生产销售汽车及零部件

6	广汽汇理	50%	从事与汽车金融业务相关的业务
7	广汽菲克	50%	生产销售汽车及零部件

资料来源：公司提供

总体看，目前公司的盈利较大程度依赖于合营企业的投资收益，公司对合营企业的控制权、决策权及持股比例情况值得关注。

6. 本次可转债募投项目

从本次可转换公司债券募集资金的具体投向来看，本次募资资金主要用于下表项目的建设。

表 16 本次可转债募投项目（单位：万元）

序号	项目名称	项目类型	计划总投资	广汽集团拟投资	拟通过募集资金投入
1	广汽丰田汽车有限公司汉兰达换代建设项目	技改项目/ 新品研发项目	72,756	12,128	12,128
2	广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司广州分厂项目	扩产项目/新建项目	473,673	80,000	80,000
3	广州汽车集团股份有限公司自主品牌乘用车产能（20 万辆/年）扩建项目	扩产项目	422,341	144,000	105,402
4	广汽传祺 GA5 换代车型（A68）项目	技改项目/ 新品研发项目	48,000	37,284	32,839
5	广汽集团 A28 车型项目	技改项目/ 新品研发项目	50,000	39,308	37,650
6	广汽集团 AL 车型项目	技改项目/ 新品研发项目	67,668	47,497	43,415
7	广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项目	扩产项目	354,745	59,124	59,124
8	广汽商贸融资租赁增资项目	增资扩股	41,500	41,500	40,000
合计		--	1,530,683	460,841	410,558

资料来源：募投项目可行性研究报告

广汽丰田汽车有限公司汉兰达换代建设项目在广州丰田原厂区进行，不新征地。利用现有的厂房及公用设施，对生产线冲压车间（二）²、焊装车间（二）、涂装车间（二）、树脂车间（二）、总装车间（二）进行适应性改造。部分生产线和输送线进行改造，购置必要模具、工装、检具，实现汉兰达车型的换代。随着未来中国内陆经济的急速发展，汽车保有量将有明显上升，购车的观念也将向沿海地区靠拢。针对沿海经济发达地区的顾客，汉兰达换代也强化了适合城市使用的特性，如提供更大气动感的外观设计，高舒适性的内部空间，低油耗，高科技豪华配置等，以保证汉兰达换代在沿海地区竞争激烈的市场环境中，具备强大的竞争力。项目税后投资回收期（含建设期）6.21 年，税后内部收益率 20.67%。

² “（二）”：是指第二车间，区别于广汽丰田原有车间。

广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司广州分厂项目主要建设内容包括：广汽菲亚特克莱斯勒广州分厂租赁广汽乘用车北厂区的焊装、总装厂房（含质量中心）建设焊装和总装生产线，新增冲压模具、质量检测设备仪器及物流设备器具，委托广汽乘用车利用北厂区冲压和涂装车间（过渡阶段利用南厂区的冲压和涂装车间）进行冲压和涂装生产。本项目预计 2016 年投产 C-SUV 车型、B-SUV 和自主品牌车型，2017 年投产新能源轿车。本项目产品为 Jeep 品牌 B-SUV 和 C-SUV 系列乘用车，整车产品性能指标为国际同类车型产品的先进水平；自主品牌及新能源轿车产品的整车技术水平也居于国内先进水平。本项目产品选型合适，具有较强的市场竞争力。项目税后投资回收期（含建设期）7.50 年，税后内部收益率 13.36%。

广州汽车集团股份有限公司自主品牌乘用车产能（20 万辆/年）扩建项目计划将广汽乘用车产能从 10 万辆/年扩展至 20 万辆/年，发动机从 10 万台/年扩展至 25 万台/年。预留未来整车生产能力扩展的余地。本项目的实施，不仅提升广汽乘用车的产品档次和产能，把性能优良的乘用车推向市场，争取更多的市场份额，创造更大的效益。对自身企业而言，一方面可增加企业利润增长点，另一方面，可提升企业品牌的知名度，将扩大广汽集团自主品牌乘用车产品的市场影响，提高自主品牌产品的竞争能力。项目税后投资回收期（含建设期）6.40 年，税后内部收益率 19.75%。

广汽传祺 GA5 换代车型（A68）项目主要开展广汽集团自主品牌 A68 车型的研发。A68 车型作为全新造型的第二代传祺，下车体沿用、上车体及开闭件重新开发，在现有生产线上增加部分专用工装并改造部分通用设备，即可实现共线生产。该车型已于 2014 年 12 月投产。预计未来 A 级车份额将持续扩大，B 级车相比 A0 级增长更快，其中 B 级市场份额占比稳定，A+级市场明显提升。项目税后投资回收期（含建设期）4.30 年，税后内部收益率 31.30%。

广汽集团 A28 车型项目主要开展广汽集团自主品牌 A28 型车的开发。A28 车型作为全新造型的纯正都市 SUV，与 AF 共平台开发，下车体部分沿用、上车体及开闭件全新开发，在现有生产线上增加部分专用工装并改造部分通用设备，即可实现共线生产。伴随汽车消费逐步进入家庭，中国汽车市场已呈现“车辆小型化、车体轻量化、燃油经济化”的趋势。A28 车型所在的细分市场具备广泛的用户基础和增长潜力。导入 A28 车型可在这一细分市场占据一定份额，为公司的发展带来较好的经济效益，有利于扩张广汽自主品牌产品线，提高市场份额，提升品牌价值，从而振奋供应商和经销商的合作信心，通过上下游深入的战略合作，构建广汽三位一体利润价值链。该车型已于 2015 年 4 月投产。项目税后投资回收期（含建设期）4.50 年，税后内部收益率 24.30%。

广汽集团 AL 车型项目主要开展广汽集团自主品牌 AL 型车的开发。AL 车型与 AC 共用平台，但在 AC 底盘上开发的全新产品，通过内饰、外观的全新设计，轴距加长，提升舒适感和豪华感。本次升级与传统意义上的垂直更新换代不同，为占领更多的细分市场份额，广汽集团拟推出平台相同但风格迥异的车型，既能占领主流商务车市场，并视情况推出运动款，同时满足了日益年轻化、运动化及多样化需求。该车型将于 2016 年 4 月投产。项目税后投资回收期（含建设期）6.50 年，税后内部收益率 13.30%。

广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项目满足导入车型和已有车型扩大生产能力的建设需要。项目税后投资回收期（含建设期）4.92 年，税后内部收益率 30.59%。

广汽商贸融资租赁增资项目拟增资 4.15 亿元至广汽商贸（其中拟用募集资金 4 亿元），再由广汽商贸增资到广汽租赁。广汽商贸控股子公司广州长力汽车销售有限公司不进行增资。

截至目前，上述增资已经完成。广汽租赁本次增资扩股后，计划建立公司的信息系统建设，强化原有的汽车长租业务，开展汽车的零租业务、批租业务等。

总体看，本次可转换公司债券之募投项目与公司主业关联性较大，对于提升公司现有产能，发展新车型，完善汽车产销产业链，提高服务能力具有积极作用。本次涉及项目的预期收益情况较好，有望进一步提升公司的盈利水平。联合评级也关注到，公司本次募投项目整体投资规模较大，计划通过募集资金实现部分资金配置，剩余资金缺口在 100 亿元左右，公司将通过其他途径筹集资金，未来公司将面临一定的资本支出压力。但考虑公司的资产规模、盈利能力、资金实力，公司有能力承担该资本支出压力。

7. 经营关注

（1）合营企业财务状况及经营业绩波动

公司与本田、丰田、菲亚特-克莱斯勒、三菱、日野等国际合作伙伴建立了紧密的合作关系，与之合资成立的合营企业对公司的经营业绩影响较大。虽然公司持续进行自主研发能力的培养和核心技术的积累，于2010年9月成功开发出首款自主品牌乘用车传祺（Trumpchi），并相继推出GA5、GS5、GA3等车型，通过公司的全资子公司广汽乘用车生产，2013年广汽乘用车已实现盈利，广汽集团已初步形成日系、欧美系和自主品牌三系协调发展的新格局。但从目前的情况看，广汽本田、广汽丰田等合营企业对公司经营业绩的影响仍较大。如果合营企业的财务状况及经营业绩出现波动，则公司的财务状况及经营业绩可能会受到不利影响。

（2）生产要素成本价格波动

用于制造汽车的生产要素包括人力、各类原材料，如包括钢材、铝材、橡胶、塑料以及油漆、稀释剂等化学制品；用于制造汽车的零部件主要包括金属件、化工件和电子器件。公司生产乘用车、商用车、发动机及零部件等产品需要向上游企业采购大量的原材料。若大宗原材料价格上升时，使上游零部件生产企业的生产成本大幅度上升，当供货商提高零配件供应价格时，虽然公司可以通过诸如推出新品重新定价、优化工艺、减少损耗等措施，消化零部件价格的上涨，但如果主要原材料价格上涨幅度过大过快，则可能会对公司盈利产生不利影响。

（3）推出自主品牌产品的风险

公司旗下自主品牌乘用车传祺（Trumpchi）后相继推出GA5、GS5、GA3等车型，市场认可度较好。然而，目前公司自主品牌产品的开发和生产、销售以及品牌建设还处于发展阶段，同时合资品牌汽车产品也在逐步向中低端市场渗透，如果公司后续推出的自主品牌产品不能达到一定市场份额，形成规模效应，则可能无法实现公司的自主战略，并对公司的业务和财务状况产生不利影响。

8. 未来发展

从宏观需求看，未来随着城乡居民收入水平的提高以及城镇化改革的加快推进，汽车刚性需求将长期存在。此外，自主品牌汽车发展受到前所未有的重视，未来一段时间将是自主品牌发展的机遇期。此外，开拓汽车后市场、创新营销模式将成为引领汽车服务业的发展方向。

从公司自身规划看，公司结合汽车行业的发展趋势，未来将继续深化创新改革，加快结构调整和产业升级，切实提升经济运行质量和经营效益；深化自主研发和产业体系能力建设，坚持自主发展和合资合作并重。自主品牌方面，公司将继续完善自主创新体系建设，实现全集团研发资源的有效协同，推进大自主乘用车事业加速发展。增值业务方面，公司将加快增值业务

拓展，强化汽车服务和金融板块，完善汽车金融价值链，进一步突出产业链完善、高端服务业布局完整的特点，形成独特的核心竞争力。本次可转换公司债券之募投项目对于推进公司上述发展战略具有积极作用。

总体看，作为国内综合实力较强的大型汽车生产企业之一，公司发展战略清晰，经营思路稳健务实。未来随着公司自主品牌的发展以及全产业链协同效应的显现，公司市场竞争力将不断增长，行业地位将得到进一步巩固和强化。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年~2014 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了无保留意见的审计报告。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，随着经营规模的扩大，近三年公司合并报表范围有所变化，但对财务数据可比性影响不大。公司主要经营主体是合营和联营企业，上述企业的相关资产及收益主要以权益法核算反映在合并报表的长期股权投资、投资收益等项目。2012~2014 年，公司财务报表合并范围变化情况如下表所示。

表 17 2012~2013 年公司财务报表合并范围变化情况

时间	新增家数	减少家数
2012 年	9	3
2013 年	3	5
2014 年	7	1

资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司合并资产总额 623.18 亿元，负债合计 262.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）361.15 亿元。2014 年公司实现营业总收入 223.76 亿元，净利润（含少数股东损益）29.27 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 11.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.58 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 640.31 亿元，负债合计 267.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）373.21 亿元。2015 年 1~6 月公司实现营业总收入 114.50 亿元，净利润（含少数股东损益）17.22 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 1.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.90 亿元。

2. 资产质量

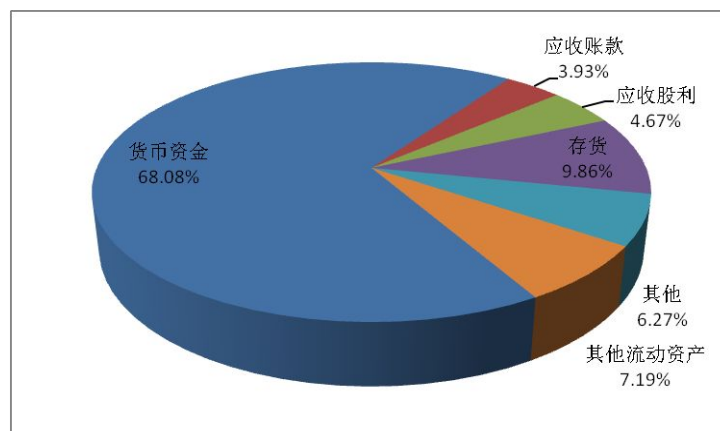
2012~2014 年，公司资产规模逐年增加，年均增幅为 12.34%。截至 2014 年底，公司资产总额 623.18 亿元，资产构成中，流动资产和非流动资产的占比分别为 43.28%和 56.72%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产以年均 15.35%的速度增长。截至 2014 年底，公司流动资产为 269.74 亿元，较年初增长 1.74%。公司流动资产构成变化不大，仍以货币资金（占比为

68.08%)、应收账款(占比为 3.93%)、应收股利(占比为 4.67%)、存货(占比为 9.86%)和其他流动资产(占比为 7.19%)为主。2014 年流动资产构成情况如下图所示。

图 4 公司 2014 年底流动资产构成情况



资料来源：公司年报

随着公司经营规模的扩大，2012~2014 年，公司货币资金规模波动增长，货币资金比较充足。截至 2014 年底，公司货币资金余额为 183.65 亿元，较年初减少 3.54%。公司货币资金中受限资金占比为 3.67%，主要用作借款、信用证及承兑汇票保证金。

2012~2014 年，公司存货波动增长，年均增长率为 37.98%，主要是产销量增加所致。截至 2014 年底，公司存货余额为 26.61 亿元，公司存货主要由库存商品、原材料和在产品构成。存货中原材料 6.11 亿元、在产品 1.50 亿元、库存商品 19.84 亿元、周转材料 0.28 亿元。公司存货中原材料和库存商品占比较大，主要是因为公司全国经销，经销商渠道需要一定的安全库存以保证销售，属于合理库存范围。公司按照成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备，2014 年底已经计提跌价准备 1.12 亿元。主要来自于原材料和库存商品跌价形成的减值，存货跌价准备计提较为充分。

2012~2014 年，随着投资企业业绩增加，公司应收股利规模增长较快，年均增长率为 13.22%。截至 2014 年底，公司应收股利余额为 12.59 亿元，主要为未收回合营企业、联营企业的股利。

2012~2014 年，公司应收账款年均复合增长率为 1.76%。截至 2013 年底，公司应收账款账面价值为 10.25 亿元，截至 2014 年底，公司应收账款账面价值为 10.59 亿元，较年初增加 3.38%，其中前五名欠款单位金额合计占比为 31.37%，主要为公司合营企业，发生坏账的可能性较小；应收账款账龄在 1 年以内的占比为 81.58%，5 年以上的占比为 10.78%，公司对不同账龄的应收账款计提了坏账准备，对于账龄 5 年以上的应收账款已足额计提坏账准备，截至 2014 年底已累计计提坏账准备 1.50 亿元，坏账准备计提较为充分。

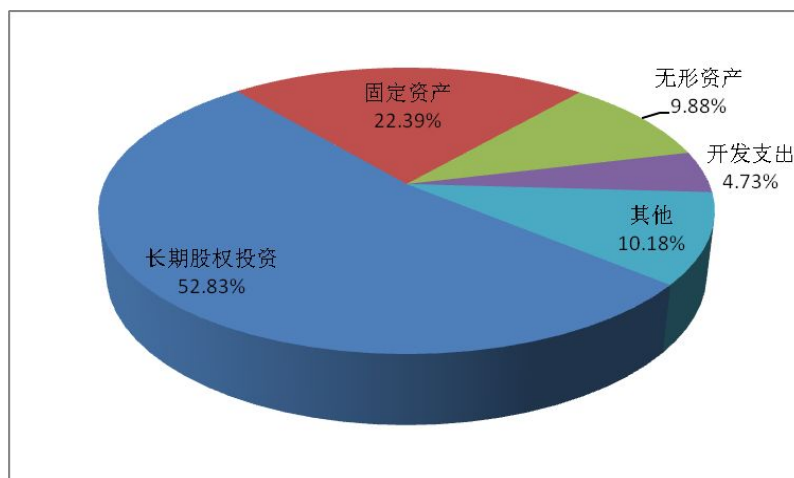
2012~2014 年，公司其他流动资产年均复合增长率为 160.85%，截至 2014 年底，公司其他流动资产为 19.39 亿元，主要包括委托贷款 7.06 亿元、待抵扣进项税 3.79 亿元、持有至到期投资 1.10 亿元、可供出售金融资产 2.18 亿元、买入返售金融资产 1.25 亿元及其他 2.54 亿元。

非流动资产

随着近年来公司经营规模的扩大，相关投资项目相应增多，非流动资产规模相应逐年增长，截至 2014 年底达到 353.44 亿元，年均增长幅度 10.19%。2012~2014 年，公司非流动资产构成

变化不大，以长期股权投资、固定资产、无形资产为主，截至 2014 年底，上述三项资产在非流动资产中的占比分别为 52.83%、22.39%和 9.88%（详见下图）。

图 5 公司 2014 年底非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

公司长期股权投资主要来自于对合营企业、联营企业的投资，2014 年底公司长期股权投资账面价值达到 186.71 亿元，较年初增长 1.46%，主要因为随着公司所投资的合营及联营企业的业绩增长，公司按持股比例确认其应享有的部分调整长期股权投资账面价值所致；公司未计提减值准备。截至 2014 年底，公司长期股权投资无重大境外投资，故长期股权投资变现及收益汇回不存在重大限制。

2012~2014 年，公司固定资产规模不断扩大，年均增长率为 35.68%，主要是广汽研究院研发基地项目、广汽乘用车项目、圣丰广场建设项目等重大土建项目相继完工转固所致，截至 2014 年底，公司固定资产原值为 99.39 亿元，其中房屋建筑物占 54.46%，机器设备占 29.18%，模具占 8.78%，运输工具占 5.16%，办公设备占 1.90%，其他设备占 0.52%，以机器设备、房屋建筑物为主的固定资产构成符合公司所在行业特征；截至 2014 年底，固定资产累计计提折旧 19.84 亿元，固定资产成新率为 80.03%，成新率仍处于较高水平。随着在建工程逐渐转固，公司在建工程规模呈下降趋势，2014 年底，公司在建工程余额为 3.77 亿元，较年初减少 0.95 亿元。

2012~2014 年，公司继续加大研发投入，开发支出以年均 14.86%的速度增长，同时无形资产规模年均增长 17.29%，主要来自于工业产权及非专利技术的增加；截至 2014 年底，公司无形资产账面价值达 34.91 亿元，其中土地使用权占比 42.82%，工业产权及非专利技术占比 53.30%，软件、商标权等其他无形资产占比 3.89%，无形资产已累计摊销 14.68 亿元。

除上述项目外，公司尚有递延所得税资产和可供出售金融资产等非流动资产，占比相对较小。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 640.31 亿元，较年初增长 2.75%，其中流动资产占比 42.74%，非流动资产占比 57.26%，以非流动资产为主的资产结构未改变。

总体看，随着经营规模的扩大及收购事项，近年来公司资产规模稳步提升，资产结构合理。公司流动资产以货币资金为主，且受限资金规模较小，公司现金较为充足；非流动资产仍以长

期股权投资和固定资产为主，公司合营企业和联营企业经营状况良好，公司长期股权投资带来的投资收益是公司利润的主要来源，公司整体资产质量较高。

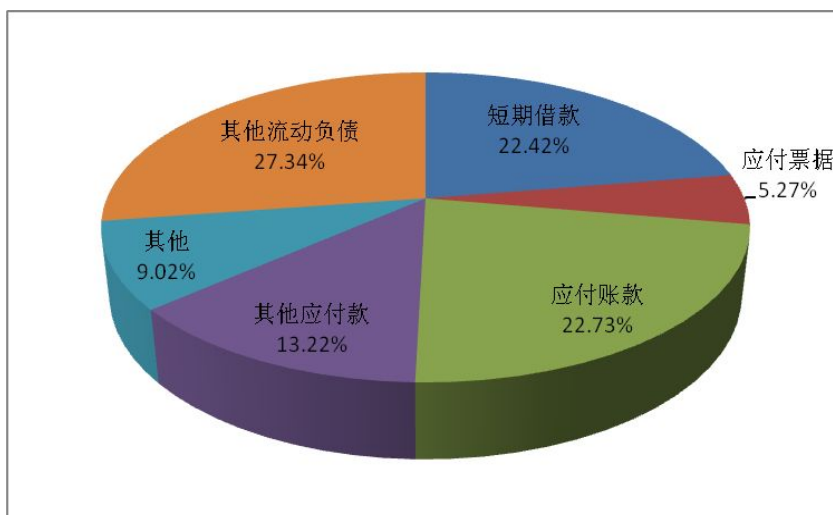
3. 负债及所有者权益

负债

随着公司经营规模的扩大以及投资需求的增加，公司短期借款、应付账款等流动负债规模相应增长，2012~2014 年，年均增长 22.82%；同期，公司非流动负债规模年均下降 16.29%。截至 2014 年底，公司负债合计 262.03 亿元，其中流动负债占比 77.26%，非流动负债占比 22.74%，公司债务构成以流动负债为主，且流动负债占比有所提升。

截至 2014 年底，公司流动负债主要以短期借款（占比 22.42%）、应付账款（占比 22.73%）、其他应付款（占比 13.22%）和其他流动负债（占比 27.34%）为主。（详见下图）。

图 6 公司 2014 年底流动负债构成情况



数据来源：公司年报

2012~2014 年，公司短期借款规模年均增长 37.09%，截至 2014 年底，公司短期借款余额为 45.40 亿元，较年初增长 68.17%，主要是公司根据资金需求合理安排负债结构并增加借款所致。短期借款包括抵押借款（4.99 亿元）、质押借款（1.21 亿元）保证借款（2.13 亿元）和信用借款（37.07 亿元）。公司期末账面价值为 0.65 亿元的存货及期末账面价值 0.52 亿元的保证金已作为取得短期借款的质押物；公司期末账面价值为 0.61 亿元的固定资产-房屋及建筑物和期末账面价值 3.09 亿元的存货及期末账面价值 1.28 亿元的土地使用权已作为取得短期借款的抵押物。

2012~2014 年，公司应付账款规模年均增长 27.80%，主要为应付的购货款、设备款和工程款等。2014 年公司应付账款为 46.01 亿元，公司应付账款是正常生产经营过程中滚动发生的，由于汽车行业采购规模普遍较大，汽车生产厂家通常均有较大金额的应付账款。

截至 2014 年底，公司其他流动负债为 55.36 亿元，较年初增加 1,864.73%，主要系公司于 2014 年 3 月 11 日及 2014 年 9 月 10 日分别发行了规模为人民币 10 亿元和 40 亿元的两期短期融资券所致。两期短期融资券期限均为 365 天，票面利率分别为 5.15%和 4.95%，均无担保，到期一次还本付息。

公司流动负债的其他项目有预收款项、应付票据、应付职工薪酬、应交税费、应付利息等项目，但均占比微小。

公司非流动负债主要以应付债券（占比为 76.57%）和递延收益（占比为 16.22%）为主。

截至 2014 年底，公司应付债券余额为 45.62 亿元，全部为公司发行的公司债券。

截至 2014 年底，公司递延收益余额为 9.66 亿元，其中政府给予的整车项目以及研发的资金支持等政府补助 8.79 亿元。

截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 42.05%、29.91%和 11.67%，从公司债务结构看，截至 2014 年底公司全部债务 154.13 亿元，其中短期债务占 69.06%，长期债务占 30.94%。截至 2015 年 6 月底公司全部债务 158.01 亿元，其中短期债务占 56.58%，长期债务占 43.42%，长短期债务占比变化较大，公司债务结构明显优化。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 41.71%、29.74%和 15.53%，随着整体债务规模的下降，资产负债率、全部债务资本化率分别较年初下降 0.34 和 0.17 个百分点，随着长期借款和应付债券等长期债务的增长，公司长期债务资本化率指标较年初增长 3.86 个百分点。整体看，公司整体债务规模有所下降，债务结构明显改善。

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额 267.10 亿元，较年初增长 1.93%，由于公司调整负债结构，增加长期借款和应付债券的规模，公司非流动负债占比较年初增长 7.43 个百分点至 30.17%。

总体看，目前公司债务水平一般，整体债务负担较轻。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益规模平稳增长，年均增长 6.22%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 361.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 353.19 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 18.22%，资本公积占 25.27%，盈余公积占 5.32%，未分配利润占 51.15%，未分配利润在权益构成中占比较大。截至 2015 年 6 月末，公司所有者权益合计 373.21 亿元，较年初增长 3.34%，其中各项占比变动不大，整体看，公司所有者权益的稳定性一般。

4. 盈利能力

2012 年受中日钓鱼岛事件、中心城市限购等因素影响，公司营业收入增幅较小，同时来自合营企业的投资收益大幅下降，2012 年公司实现净利润 10.65 亿元，同比大幅下降 74.45%。2013 年~2014 年，汽车行业整体向好，公司陆续推出多款新车型，配套业务及产业协同效应不断增强，同时合营及联营企业产销恢复，公司收入规模和盈利水平均大幅提升，2013 年~2014 年，公司实现营业收入分别为 188.24 亿元和 223.76 亿元，分别同比增长 45.21%和 18.87%；净利润 25.45 亿元和 29.27 亿元，同比分别增长 139.05%和 15.03%。

由于合营企业、联营企业的投资收益对公司整体利润贡献较大，对公司现有的盈利状况形成较大支撑，2012~2014 年，公司投资收益为 26.44 亿元、39.95 亿元和 42.10 亿元，分别是同期营业利润的 2.76 倍、1.33 倍和 1.56 倍，投资收益仍是公司营业利润的主要来源。2012 年投资收益大幅减少，主要系受宏观经济增速放缓、中日钓鱼岛事件以及行业竞争加剧、中心城市限购等因素影响，合营及联营企业销量同比下降所致。2013 年~2014 年，公司盈利规模较大幅提升，主要系国内汽车行业整体向好，公司陆续推出多款新车型，同时，配套业务及产业协同效应不断增强所致。

2012~2014 年，随着经营规模的扩大，公司销售费用和管理费用逐年增长。2012~2014 年公司销售费用分别为 7.92 亿元、10.66 亿元和 18.27 亿元，主要源自公司近年来加强了销售渠道建设并大量增加广告投放，相应广告费用、销售人员经费等费用增加幅度较快；2012~2014 年公司管理费用分别为 13.64 亿元、17.31 亿元和 18.99 亿元，主要源自经营规模扩大带来的折旧及研发支出的增加。2012~2014 年，公司财务费用波动增长，分别为 1.99 亿元、1.61 亿元和 3.03 亿元。2012~2014 年公司费用收入比分别为 18.28%、15.71%和 18.01%，公司费用控制能力有所提升。

除主营业务之外，公司每年还有部分的营业外收入及营业外支出。公司营业外收入主要来自于政府补助和非流动资产处置利得，营业外支出主要来自于非流动资产处置损失。公司 2014 年营业外收入 4.03 亿元，主要来自政府对公司给予补助。公司 2014 年营业外支出为 0.45 亿元。

从整体盈利指标看，2012~2014 年公司的营业利润率分别为 5.31%、10.85%和 11.76%；净资产收益率分别为 3.43%、7.70%和 8.34%。

从同行业比较情况看，公司的净资产收益率和总资产报酬率在行业内处于中游水平，因为公司最主要的收益来源来自合营、联营企业的投资收益，大规模的投资收益使得公司的销售净利率处于行业内极高位置。从各个指标的对比看，公司的盈利能力在行业中处于中游水平。

表 18 2014 年公司与同行业汽车企业盈利能力的比较情况（单位：%）

指标名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
江铃汽车	21.32	12.38	25.21
海马汽车	3.00	2.11	15.61
长安汽车	34.05	12.32	18.23
东风汽车	2.33	0.80	14.11
上汽集团	18.94	10.75	12.36
广汽集团	9.29	5.53	12.00

资料来源：wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 114.50 亿元，较上年同期增长 6.35%，由于成本、费用增长较快及投资收益下降等原因，公司营业利润 13.18 亿元，较上年同期下降 19.20%，公司净利润水平变化不大，较上年同期微增 0.49%。

总体看，对合营公司、联营公司的投资收益是公司利润的主要来源；公司自主品牌业务快速发展，公司自营业务盈利能力不断增强。

5. 现金流

从经营活动看，随着近年来经营规模的扩大，尤其是自主品牌的快速发展，公司销售商品提供劳务收到的现金随营业收入保持同步增长，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 267.12 亿元，近三年年均增长率为 36.70%。近年来，公司自主品牌业务逐渐步入正轨，2012 年~2014 年经营活动现金流量净额呈现净流入状态，净流入额分别为 9.56 亿元、9.78 亿元和 11.05 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 111.03%、116.60%和 119.38%，公司收入实现质量保持较高水平。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要来自于从合营企业的现金分红收益，近三年取得投资收益收到的现金分别为 36.65 亿元、30.60 亿元和 43.64 亿元，年均增长 9.12%。2012~2014 年公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 7.04 亿元、4.05 亿元和 2.21 亿元，主要来自公司收回委托贷款本金、收到财政专项资金拨款和取得子公司及其他营业单位支付的现金净额等项目。近年来公司扩张步伐较快，2012 年公司换股吸收合并广汽长丰，同时不断加大对广汽研究院研发基地项目、广汽乘用车等新建项目的投资力度，2012 年投资活动现金流出 55.87 亿元，同比增长 29.60%；2013 年公司新建项目逐渐完工投入使用，同时对外投资规模有所下降，投资活动现金流出为 43.73 亿元，同比减少 21.74%；2014 年投资活动现金流出 74.10 亿元，较上年增长 69.48%，购买固定资产等长期资产投入增加所致。

从筹资活动来看，公司近年来借款规模上升较快，2013 年随着公司发行 40 亿元公司债券募集资金到位，筹资活动现金流入达到 64.27 亿元，同比增长 40.32%；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付，2013 年公司筹资活动现金流出为 33.46 亿元，全年筹资活动产生的现金流量净额为净入 30.81 亿元；2014 年公司筹资活动产生的现金净流出额为 16.66 亿元，较 2013 年同期的现金净流入 30.81 亿元增加流出 47.47 亿元，主要是 2014 年到期偿还 67 亿元中期票据、发行 50 亿元短期融资券及派发现金股利增加综合所致。

2015 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额 1.61 亿元，较上年同期多流入 0.74 亿元；投资活动产生的现金流量净额-19.69 亿元，较上年同期多流出 25.70 亿元；筹资活动现金流金额 5.19 亿元，较上年同期多流入 37.23 亿元。

总体看，合营企业的现金分红对公司现金流状况影响较大，是公司现金流入的主要来源；公司研发和产能扩张投资对现金需求较大，未来公司仍有较大规模的投资计划，公司新产能的扩张对外部融资仍有一定的依赖性；公司往年经营现金流入规模较大，收入实现质量较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2015 年 6 月公司流动比率分别为 2.29 倍、1.47 倍、1.33 倍和 1.47 倍，速动比率分别为 2.13 倍、1.35 倍、1.20 倍和 1.33 倍，尽管指标有所下降，但始终维持在较高水平。公司近三年现金短期债务比呈逐年下降趋势，2013 年由于 67 亿元中期票据将于一年内到期，使得公司短期债务规模大幅增长，现金短期债务比继续下降，2013 年底现金短期债务比为 1.86 倍，但该指标仍处于较高水平，现金类资产对短期债务仍具有良好的保障能力；2014 年公司现金短期债务比为 1.75 倍，较上年有所下降，但该指标仍处于较高水平，现金类资产对短期债务仍具有良好的保障能力。考虑到目前公司货币资金较为充足，来自合营企业的投资回报高导致投资活动产生的现金流入量较大，虽然短期债务规模大幅增加，但现金类资产对短期债务仍有良好的覆盖能力，公司短期偿债能力仍处于较强水平。

从长期偿债能力指标看，由于近年来公司债务规模逐年增长，相应偿债压力也有所提升，但是公司偿债能力仍较好。2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 21.63 亿元、42.08 亿元和 49.77 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 4.20 倍、6.76 倍和 6.86 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比分别为 0.19 倍、0.28 倍和 0.32 倍，公司对全部债务保障能力较强。2012~2014 年经营现金债务保护倍数仅为 0.08 倍、0.06 倍和 0.07 倍；公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为 0.02 倍、0.05 倍和 0.04 倍，处于较低水平。考虑到来自公司合营企业和联营企业的投资收益是公司利润和现金的主要来源，投资活动产生的现金流入量较大，对全部债务和利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2015 年 6 月底，公司无重大对外担保及重大诉讼、仲裁事项，不存在逾期借款和银行不良记录。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2015 年 6 月底，共获得商业银行授信额度为 131.40 亿元，尚未使用额 102.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为 A+H 股上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，考虑到公司的经营规模、行业地位、盈利水平等因素，公司整体偿债能力很强。

八、本次可转换公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额为 267.10 亿元，本次可转换公司债券预计发行总规模不超过人民币 410,558 万元。虽然相对于目前公司债务规模本次债券发债额度较大，但考虑到公司目前债务负担较低，资产规模较大，本次债券融资对公司整体债务负担的提升尚在可控范围内。

以 2015 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 410,558 万元，本次可转换公司债券全部发行完成后，在其它因素不变的情况下，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 34.79%和 45.23%，债务负担将有所加重，但仍处于正常水平。考虑到本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，预计未来的兑付压力会减少。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2014 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本次计划发行 410,558 万元债券的保护倍数分别为 1.21 倍、7.04 倍和 0.27 倍，上述除经营活动现金净流量债务保护倍数较低外，其余两个指标均处于较高水平。考虑到公司投资活动产生的现金流量非常稳定，整体对偿还债务起到了较高的保护作用。

从本次债券的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意 30 个连续交易日中至少 15 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出向下修正转股价格），同时制定了提前赎回条款（公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的 A 股可转债未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），公司还制定了回售条款（公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，A 股可转债持有人有权将其持有的 A 股可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司），上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，同时，公司的募投项目未来发展前景较好，达产后有望提升公司的盈利能力，综合来看，公司偿债能力将进一步增强。

综合以上分析，考虑到公司行业地位、资产规模、经营状况、未来发展、转股条款等因素，公司对本次可转换公司债券的偿还能力很强。

九、综合评价

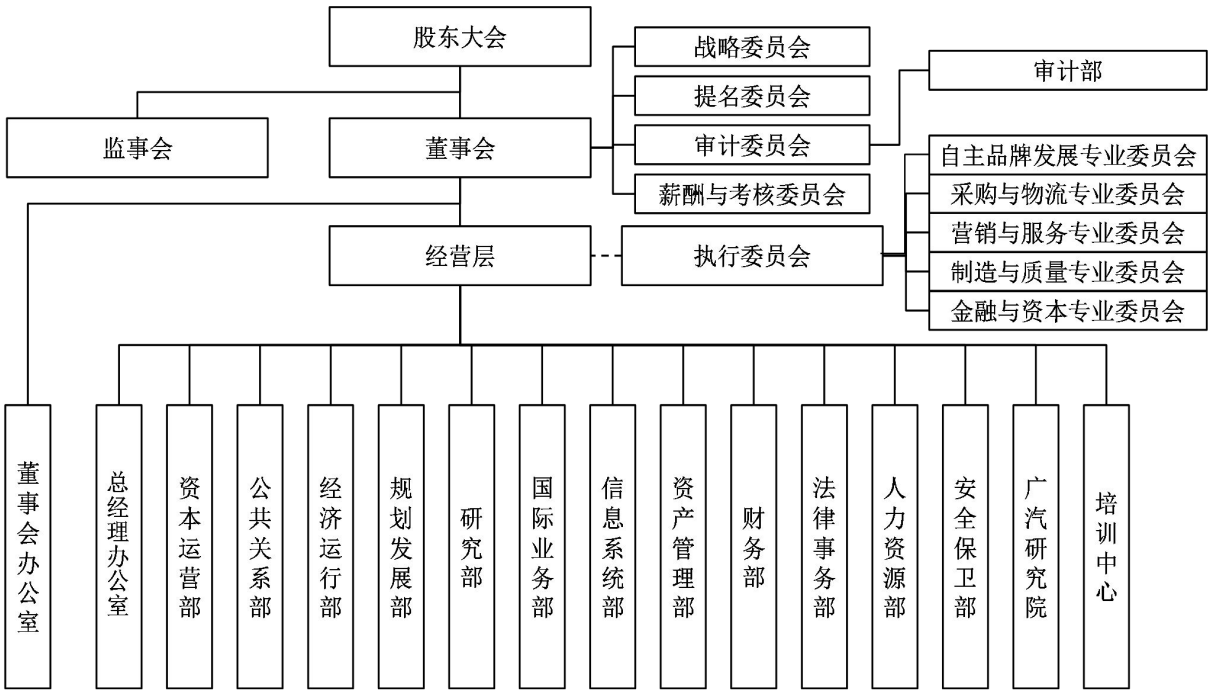
公司作为我国主要大型汽车制造企业之一，具有 A+H 资本运营平台、产销规模大、品牌知名度高、产业布局合理、产业链完整、运营管理高效、销售网络覆盖面广、服务精细贴近市场等多方面的综合竞争优势。但联合评级同时也关注到乘用车市场竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高、利润来源依赖于合营企业投资收益等因素可能给公司经营状况带来的不利影响。

在国民经济持续稳定增长、居民消费结构不断升级等中长期积极因素的支持下，我国汽车行业已逐步进入平稳增长周期。公司加快了并购重组与合资合作，在全国战略布局初步形成，产品结构趋于优化，目前已经实现乘用车的全产品覆盖，并建立了结构合理、业务齐全、潜力较大的研发体系。目前公司资产规模大，资产质量及现金流状况良好，债务负担较轻，整体盈利能力较强，偿债能力较强。未来随着现有生产基地项目新增产能的释放，重组资产有效整合，公司盈利能力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本次债券募集资金拟用于广汽集团旗下相关车型扩产和新品种建设共 8 个项目，项目预期收益良好。同时本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，考虑到未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

综合以上，联合信用评级有限公司对 2015 年广州汽车集团股份有限公司可转换公司债券的信用评级为“AAA”，本次债券违约风险很低。

附件 1 广州汽车集团股份有限公司
组织结构图



附件 2 广州汽车集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	12.50	16.17	18.84	11.16
存货周转次数 (次)	7.82	9.06	7.76	3.65
总资产周转次数 (次)	0.28	0.35	0.37	0.18
现金收入比率 (%)	111.03	116.60	119.38	118.41
盈利能力				
总资产收益率 (%)	3.71	6.81	7.21	4.10
总资产报酬率 (%)	3.19	6.08	6.26	3.52
净资产收益率 (%)	3.43	7.70	8.34	4.69
主营业务毛利率 (%)	6.98	14.47	14.61	11.54
营业利润率 (%)	5.31	10.85	11.76	9.39
费用收入比 (%)	18.28	15.71	18.01	15.85
财务构成				
资产负债率 (%)	35.18	41.06	42.05	41.71
全部债务资本化比率 (%)	26.26	30.78	29.91	29.74
长期债务资本化比率 (%)	19.54	12.30	11.67	15.53
偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.20	6.76	6.86	6.86
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.19	0.28	0.32	0.19
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.08	0.06	0.07	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.02	0.05	0.04	-0.11
流动比率 (倍)	2.29	1.47	1.33	1.47
速动比率 (倍)	2.13	1.35	1.20	1.33
现金短期债务比 (倍)	4.31	1.86	1.75	1.95
经营现金流动负债比率 (%)	10.78	5.41	5.46	0.87
经营现金利息偿还能力 (倍)	1.86	1.57	1.52	0.38
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	0.47	1.31	0.87	-4.20

附件 3 部分公司简称释义

广汽本田	指	广汽本田汽车有限公司
广汽丰田	指	广汽丰田汽车有限公司
广汽乘用车	指	广州汽车集团乘用车有限公司
广汽菲克	指	广汽菲亚特汽车有限公司，于 2015 年更名为广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司
广汽三菱	指	广汽三菱汽车有限公司
本田(中国)	指	本田汽车（中国）有限公司
广汽长丰	指	广汽长丰汽车股份有限公司
广汽吉奥	指	广汽吉奥汽车有限公司
广汽日野	指	广汽日野汽车有限公司
广汽客车	指	广州汽车集团客车有限公司
广汽商贸	指	广州汽车集团商贸有限公司
广汽部件	指	广州汽车集团零部件有限公司
广汽汇理	指	广汽汇理汽车金融有限公司
众诚保险	指	众诚汽车保险股份有限公司
广爱公司	指	广州广爱保险经纪有限公司
同方环球	指	同方环球（天津）物流有限公司
广汽丰田发动机	指	广汽丰田发动机有限公司
广汽研究院	指	广州汽车集团股份有限公司汽车工程研究院
上海日野	指	上海日野发动机有限公司
五羊本田	指	五羊-本田摩托（广州）有限公司
杭维柯	指	杭州依维柯汽车变速器有限公司及杭州依维柯汽车传动技术有限公司的统称
骏威汽车	指	骏威汽车有限公司
长丰汽车	指	湖南长丰汽车制造股份有限公司，于 2009 年 12 月 23 日更名为广汽长丰
本田	指	本田技研工业株式会社
丰田	指	丰田汽车公司
菲亚特	指	菲亚特集团汽车股份公司（FIAT, Fabbrica Italiana di Automobili Torino）
三菱	指	三菱自动车工业株式会社
日野	指	日野自动车株式会社
日产	指	日产自动车株式会社
奇瑞汽车	指	奇瑞汽车股份有限公司

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次可转换公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次可转换公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次可转换公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次可转换公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 广州汽车集团股份有限公司（合营企业）

序号	被投资单位名称	业务性质	注册资本 (万元)	公司持股比例(%)
1	广汽丰田汽车有限公司	开发、生产、销售轿车	美元 51,820.00	50
2	广汽日野汽车有限公司	开发、研究、设计、生产商用车	人民币 172,000.00	50
3	广汽汇理汽车金融有限公司	定期存款、汽车租赁贷款、同业拆借等	人民币 160,000.00	50
4	广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司	乘用车、发动机、零部件的研发、制造、销售和售后服务；为菲亚特品牌车辆提供售后服务；提供汽车相关的技术咨询及培训服务。	人民币 240,000.00	50
5	广汽本田汽车有限公司	开发、生产、销售轿车	美元 28,329.00	50
6	广州市达康经济发展有限公司（注 2）	为广汽本田和东风本田发动机公司提供后勤服务	人民币 2,169.00	35
7	广汽本田汽车研究开发有限公司	开发研究汽车及汽车配件相关技术	人民币 50,000.00	50
8	广州广汽优利得汽车内饰系统研发有限公司	汽车座椅及内饰产品的研究开发	人民币 12,000.00	50
9	杭州依维柯汽车变速器有限公司（注 1）	生产及销售：汽车变速器及相关零部件	人民币 20,001.00	33.33
10	杭州依维柯汽车传动技术有限公司（注 1）	汽车零部件的生产、销售	人民币 59,499.00	33.33
11	广汽强华（梅州）汽车零部件有限公司	研发、制造、销售：车用发电机和起动电机及其零部件	人民币 15,000.00	45
12	广州广汽交通运输服务有限公司	包车客运	人民币 5,000.00	50
13	上海永达长荣汽车销售服务有限公司	汽车销售	人民币 1,500.00	50
14	五羊-本田摩托（广州）有限公司	生产摩托车及其零配件，并销售本企业产品及提供售后服务等。	美元 4,900.00	50
15	西安市喜悦五羊本田摩托销售有限公司	主要经营摩托车整车和零配件的批发以及售后服务。	人民币 200.00	50
16	长沙广汽江森汽车内饰系统有限公司（注 1）	汽车座椅和汽车内饰产品及其零部件的设计、生产，销售	人民币 12,288.00	48
17	长沙卡斯马汽车系统有限公司（注 1）	驱动桥总成和车身、底盘等汽车关键零部件的研发、测试、制造和相关的工装，销售	美元 4,000.00	49
18	广汽三菱汽车有限公司	汽车生产销售	人民币 170,000.00	50
19	湖南广汽日邮物流有限公司（注 1）	广汽三菱配套物流服务	人民币 11,000.00	75
20	广州广汽长和汽车科技有限公司（注 1）	汽车销售	人民币 2,000.00	55

序号	被投资单位名称	业务性质	注册资本 (万元)	公司持股比例(%)
21	重庆广汽长达汽车销售有限公司(注1)	汽车销售	人民币 2,000.00	60
22	广州广汽宝商钢材加工有限公司(注1)	钢材加工,销售	人民币 6,800.00	65
23	长沙宝钢钢材加工配送有限公司(注1)	金属材料加工,销售	人民币 6,300.00	49
24	广汽中兴(宜昌)汽车有限公司(注1)	汽车研发、零部件研发及制造	人民币 50,000.00	40

注 1、根据该公司章程，该公司各投资方共同控制该公司，该公司是本集团的合营企业。

注 2、广汽集团通过一合营企业间接持有该公司 70%的股权，本公司对其持股比例为 35%。

附件 5-2 广州汽车集团股份有限公司（联营企业）

序号	被投资单位名称	业务性质	注册资本 (万元)	公司持 股比例 (%)
1	本田汽车（中国）有限公司	从事生产及出口销售轿车及其零部件。	美元 8,200.00	25
2	广汽丰田发动机有限公司	制造、销售汽车用发动机、汽车用发动机零部件产品、以及提供相关售后服务。	美元 35,282.00	30
3	同方环球（天津）物流有限公司	道路货物运输、仓储、装卸、包装、国内货物代理、国际货物运输代理及物流业务咨询	美元 500.00	25
4	上海日野发动机有限公司	设计研发和制造柴油机机器零部件、销售自产产品，并提供相关技术支持及售后服务	美元 2,998.00	30
5	申雅密封件（广州）有限公司	开发、生产、加工汽车密封件、其他密封件产品及相关的工装、模具，销售本企业产品并提供配套的售后服务(经消防部门岩手合格后方可经营)。	人民币 4,670.00	49
6	广州广爱兴汽车零部件有限公司	生产汽车座椅、座椅调脚器、车门内饰板、摩托车坐垫及其他汽车内饰件零部件，销售本企业产品并提供售后服务。	美元 500.00	32
7	广州提爱思汽车内饰系统有限公司	生产汽车座椅、座椅调脚器、汽车内饰件及其零部件，销售本企业产品并提供售后服务。	美元 386.00	48
8	广州斯坦雷电气有限公司	摩托车零配件批发，汽车零部件及配件制造、电子、通信和自动控制技术研究、开发，汽车零配件批发	美元 4,470.00	30
9	广州电装有限公司	组装、加工、生产汽车空调、铝散热器总成、散热器总成用电动风扇、冷凝器总成用电动风扇、客车单冷式空调及其他汽车零部件，销售本公司产品，并提供售后服务。	美元 2,302.24	40
10	广州林骏汽车内饰件有限公司	研究、开发、生产地毯等汽车饰件，销售本公司产品，并提供售后服务。	美元 1,080.00	49
11	广州普利司通化工制品有限公司	生产汽车用座垫、汽车用各类聚氨酯泡沫制品及其复述材料，销售本公司产品，并提供售后服务。	美元 800.00	48
12	广州樱泰汽车饰件有限公司	开发、生产汽车用座椅、门内饰板、绝缘成型件、工程塑料、塑料合金板、滤清器、安全气囊以及包括皮革饰品在内的汽车用内、外饰品，销售本公司产品，并提供售后服务。	美元 2,250.00	25
13	广州捷士多铝合金有限公司	研究、开发、生产铝合金熔液及铝合金锭，销售本公司产品，并提供售后服务。	美元 400.00	33.3
14	广州中精汽车部件有限公司	研究开发、生产、加工、组装汽车用铸锻毛坯件及其深加工件，销售本企业产品，并提供售后服务以及相关的技术咨询服务项目。	美元 3,350.00	40
15	广州德爱康纺织内饰制品有限公司	研究、开发、生产工程用特种纺织品和皮革后整饰加工新技术，销售本公司产品，并提供售后服务。	美元 330.00	48
16	广州三叶电机有限公司	研究开发部件，销售、生产、制造摩托车以及汽车用的磁电机等相关零部件，销售本公司产品，并提供售后服务。	美元 3,800.00	26

序号	被投资单位名称	业务性质	注册资本 (万元)	公司持 股比例 (%)
17	广州昭和汽车零部件有限公司	生产摩托车减震器、汽车减震器、汽车转向器及其零部件，销售本公司产品，并提供售后服务。	美元 6,516.00	31. 45
18	武汉林骏汽车饰件有限公司	研究、开发、生产、销售地毯等汽车饰件及提供售后服务，以及地毯等汽车饰件的批发及进出口。	美元 680.00	25
19	广州江森汽车内饰系统有限公司	生产仪表板、副仪表板及其他汽车内饰产品。	美元 3,450.00	48
20	北京广汽航天汽车销售服务有限公司	汽车销售。	人民币 1,600.00	40
21	富田-日捆储运（广州）有限公司	物流运输。	人民币 2,800.00	40
22	广汽丰通钢业有限公司	研制、开发、生产、销售汽车用特殊形状钢板制品及提供售后服务。	美元 3,000.00	30
23	北京广安物流有限公司	仓储物流。	人民币 2,000.00	45
24	广州港南沙汽车码头有限公司	投资码头及仓储。	人民币 21,300.00	27. 5
25	新疆瑞天汽车销售服务有限公司	销售汽车及零部件、修理、保养等。	人民币 2,200.00	25. 5
26	广州广汽丰绿资源再生有限公司	回收筛选简单加工源于南沙的铁屑有色金属等。	美元 515.00	40
27	广州广汽木村进和仓储有限公司	从事汽车零部件的仓储包装管理及技术支援及配套服务。	美元 1,200.00	25
28	广汽丰田物流有限公司	成品车专业物流配送。	美元 350.00	46
29	广汽本田物流有限公司	汽车零部件的组装、仓储，道路普通货运、配送；物流咨询业务；捆包、捆包材料的生产销售。	人民币 3,000.00	49
30	广州联合交易园区经营投资有限公司	室内装修、场地出租、物业管理、代办货运手续。	人民币 4,500.00	25
31	上海广汽汽车销售服务有限公司	汽车机器零部件销售，车辆售后服务等。	人民币 1,000.00	40
32	新疆今世纪汽车销售有限公司	汽车销售等。	人民币 1,000.00	30
33	武汉斯坦雷电气有限公司	摩托车用灯具产品、汽车用灯具产品、电子机器产品、模具及相关部件的研究、开发、制造、销售以及售后服务。	美元 3,000.00	15
34	惠州市津惠汽车线束有限公司 (注1)	PAJERO 汽车线束产品制造	人民币 416.00	50
35	河源丰田纺织汽车部件有限公司	开发、生产、销售汽车用内外饰件	美元 210.00	25

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 广州汽车集团股份有限公司 2015 年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合评级对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年广州汽车集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广州汽车集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广州汽车集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，广州汽车集团股份有限公司应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广州汽车集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州汽车集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如广州汽车集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广州汽车集团股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送广州汽车集团股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

2015 年 9 月 21 日

